

**БЕЛКООПСОЮЗ
УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ»**

Н. Г. СМЕРНОВ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**Пособие
для студентов специальности
1-25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»
и слушателей специального факультета
по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения
квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза»**

Рецензенты: Н. Н. Жлоба, гл. бухгалтер Администрации зон
отчуждения и отселения;
Е. В. Курьян, канд. экон. наук, доцент кафедры
бухгалтерского учета и финансового менеджмента
в отраслях народного хозяйства Белорусского
торгово-экономического университета
потребительской кооперации

Рекомендовано к изданию научно-методическим советом учреждения образования «Белорусский тор-
гово-экономический университет потребительской кооперации». Протокол № 2 от 8 декабря 2009 г.

Смирнов, Н. Г.

С 50 Финансовый менеджмент : пособие для студентов специальности
1-28 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и слушателей специаль-
ного факультета по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения
квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза» / Н. Г. Смир-
нов. – Гомель : учреждение образования «Белорусский торгово-эконо-
мический университет потребительской кооперации», 2010. – 104 с.
ISBN 978-985-461-745-9

Издание содержит описание основных категорий и методов финансового менеджмента в условиях рыночных отношений. Приведены
методики управления пассивами, доходами и прибылью, активами, расчетами, рисками организаций. Рассмотрена оценка эффективности
осуществления реальных и финансовых инвестиций.

Пособие может использоваться при подготовке к сдаче квалификационных экзаменов по финансовому менеджменту.

УДК 336:005
ББК 65.291.9-21

ISBN 978-985-461-745-9

© Смирнов Н. Г., 2010
© Учреждение образования «Белорусский
торгово-экономический университет
потребительской кооперации», 2010

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Эффективная деятельность организаций, стабильные темпы их работы и конкурентоспособность в современных экономических условиях в значительной степени определяются уровнем управления финансами.

Происходящие в стране экономические перемены требуют адекватного изменения в области финансовых отношений не только на уровне организаций различных форм собственности, но и на макроуровне.

Комплекс вопросов, связанных с управлением финансами на макро- и микроуровне требует достаточно глубоких знаний теории и практики принятия управленческих решений в области финансов.

Финансовый менеджмент – одна из основных функций аппарата управления хозяйствующим субъектом в условиях рыночной экономики.

Основные функции менеджеров фирмы по финансам – управление собственным капиталом фирмы, поиск и привлечение дополнительного капитала, эффективное использование финансовых ресурсов в платежном обороте и инвестиционном процессе, прогнозирование потребности в основных и оборотных средствах, составление внутрифирменных финансовых планов, оценка и прогнозирование финансового состояния организации, взаимодействие с учреждениями рыночной инфраструктуры.

В странах с рыночной экономикой финансовое управление (финансовый менеджмент) формировалось по мере развития рынка капиталов и в настоящее время представляет собой область экономической науки, где значительное место отведено исследованиям рынка ценных бумаг, методам оценки финансовых активов, определению их доходности и рискованности, дивидендной политике корпораций, анализу и прогнозированию рыночной цены, а также структуры капитала, привлечению финансовых ресурсов путем использования различных инструментов финансового рынка.

Рассмотрению этих и некоторых других вопросов посвящено предлагаемое пособие. При его подготовке были использованы материалы современных отечественных и зарубежных изданий по финансовому менеджменту, а также собственные разработки автора.

1. СУЩНОСТЬ, ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.1. Сущность финансового менеджмента

Менеджмент в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления. Собственно к менеджменту относятся теория управления и практические образцы эффективного руководства, под которыми понимается искусство управления. Обе части имеют дело с управлением как комплексным и конкретным явлением.

Управление представляет собой процесс выработки и осуществления управляющих воздействий. Управляющее воздействие – это воздействие на объект управления, предназначенное для достижения цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, передачу и обработку необходимой информации, принятие решений. Осуществление управляющих воздействий охватывает передачу управляющих воздействий и при необходимости преобразование их в форму, непосредственно воспринимаемую объектом управления.

Все решения в сфере менеджмента основаны на экономической конъюнктуре. В основе менеджмента лежат целенаправленный поиск, непрерывное обучение и организация работы для наиболее эффективного использования всех ресурсов, в том числе финансовых. Финансовый менеджмент является частью общего менеджмента.

Финансовый менеджмент можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивание объема капитала.

Конечная цель такого управления соответствует целевой функции хозяйствующего субъекта – получению прибыли. Ведь любые экономические отношения (в том числе и мировые) базируются на стремлении получить прибыль. Прибыль (выгода) потребителя появляется в том случае, когда он покупает по самой низкой цене при наилучшем соотношении качества и цены. Такое положение способствует развитию наиболее совершенных производств и хозяйствующих субъектов. Хозяйствующие субъекты-производители или продавцы могут удержаться на рынке только тогда, когда в условиях конкуренции им удастся получить хотя бы минимальную прибыль, чтобы обеспечить свое выживание, т. е. рассчитаться по своим обязательствам и долгам, а также закупить средства для дальнейшего производства товаров или торговли. Известны две основные возможности увеличения прибыли: рост объема выпуска и реализации товаров (выручки) и уменьшение затрат (себестоимости), так как прибыль в общем виде – это разница между выручкой и себестоимостью.

Финансовый менеджмент, управляя движением капитала, может направить его на увеличение производственных мощностей, а следовательно, выручки; при управлении движением финансовых ресурсов появляется возможность использовать их для снижения себестоимости и увеличения капитала.

Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов. Вопрос о том, как искусно руководить этими движением и отношениями, составляет содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели.

Таким образом, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Под стратегией в данном случае понимаются общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решений. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии. Тактика – это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Таким образом, финансовый менеджмент можно охарактеризовать как науку управления финансовыми ресурсами организации с целью реализации краткосрочных и долгосрочных проектов, а также умение принимать инвестиционные решения и находить источники их финансирования.

1.2. Основные концепции финансового менеджмента

Методологический фундамент финансового менеджмента составляют несколько базовых концепций, характеризующих наиболее важные и существенные закономерности, возникающие в процессе создания бизнесом новой стоимости и ее распределения между основными заинтересованными группами экономических субъектов, принимающих участие в распределении вновь созданной стоимости.

Базовыми концепциями финансового менеджмента являются:

1. Риск и доходность.
2. Стоимость, капитал и прибыль.
3. Денежные потоки.
4. Временная стоимость денег.
5. Доходно-расходный метод.
6. Альтернативные издержки.
7. Цена (себестоимость) капитала.
8. Гипотеза эффективности финансовых рынков.
9. Акционерная стоимость.
10. Агентские отношения и агентские издержки.

Первой в списке следует поставить концепцию риска и доходности, утверждающую, что конечной целью деятельности любого экономического субъекта является увеличение богатства. Величина прироста богатства за период времени формирует доход экономического субъекта, который может состоять из двух частей – текущего дохода и дохода от прироста стоимости. Оба этих вида дохода равноценны для инвестора – теоретически у него нет причин предпочитать текущий доход капитальному и наоборот. Отношение совокупного дохода к величине богатства экономического субъекта на начало периода называется доходностью, которая обычно измеряется в годовых процентах и характеризует темп прироста богатства за период.

Для экономических субъектов не существует верхнего предела для уровня ожидаемой ими доходности к получению – при прочих равных условиях варианту, предполагающему более высокую доходность, будет отдано предпочтение. Однако рост будущей доходности всегда связан с пропорциональным увеличением неопределенности реального получения доходов. Любая вновь открывающаяся возможность получения более высокого дохода очень быстро становится известной большому числу экономических субъектов (в этом проявляется действие еще одной базисной концепции финансов – гипотезы об эффективности финансового рынка), которые вступают в жесткую конкурентную борьбу. Рост числа претендентов на будущие доходы снижает шансы каждого из них в отдельности и увеличивает неопределенность успешного исхода. Уровень неопределенности, сопряженный с получением будущих доходов, называется в финансах риском. Более высокая в сравнении со средним уровнем доходность рассматривается как вознаграждение (премия) за дополнительный риск, который принимает на себя экономический субъект. Концепция риска и доходности базируется на признании прямо пропорциональной связи между ожидаемой доходностью и риском любой деловой операции.

Количественному измерению богатства, доходности и риска способствует концепция стоимости, капитала и прибыли. Под капиталом понимаются сбереженные (не потребленные) владельцем экономические блага, которые могут быть направлены (инвестированы) в сферы деятельности, обеспечивающие получение дохода. Стоимость инвестированного капитала определяется общей суммой будущих денежных доходов, которые ожидается получить от его производственного использования, и уровнем риска, сопряженным с этими доходами. Ожидание увеличения будущих доходов увеличивает стоимость инвестированного

капитала, в то время как увеличение риска (неопределенности), связанного с получением этих доходов, уменьшает (дисконтирует) сегодняшнюю стоимость капитала.

Корпоративная форма ведения бизнеса предполагает физическое отчуждение капитала от его владельцев (инвесторов) и овеществление его в форме активов корпорации. Чистая (за минусом обязательств) стоимость активов равна стоимости вложенного в них капитала. Рост стоимости активов, опережающий увеличение обязательств, обуславливает увеличение стоимости капитала, т. е. получение прибыли. Одной из широко распространенных моделей определения прибыли является бухгалтерская модель, определяющая величину чистой прибыли за период как разницу между валовыми доходами и валовыми расходами организации за этот же период. Заработанная организацией за период чистая прибыль может быть либо выплачена инвесторам в форме дивидендов (обеспечивая им тем самым получение текущего дохода) либо реинвестирована (капитализирована) самой организацией с целью получения еще более высокой прибыли в будущем. В последнем случае инвесторы получают доход в форме прироста стоимости вложенного ими капитала. Кроме бухгалтерской существуют и другие модели определения прибыли (экономической, прибыли инвесторов и др.), которые широко используются в финансовом менеджменте.

Вне зависимости от используемых моделей определения прибыли конечный доход на инвестированный капитал должен быть получен в денежной форме. Текущие доходы инвесторам выплачиваются в форме дивидендов, или процентов за кредит. Доход от прироста стоимости капитала может быть реализован инвесторами путем свободной продажи соответствующих ценных бумаг (акций или облигаций) на финансовом рынке либо в результате выкупа собственных ценных бумаг, осуществляемого компанией-эмитентом. Совокупность всех денежных выплат, поступающих инвестору от его капиталовложений, формирует денежный поток. Величина, распределение во времени и степень определенности будущих денежных потоков устанавливают текущую (современную) стоимость каждой конкретной инвестиции.

Концепция денежных потоков дополняется концепцией временной стоимости денег, исходящей из признания факта существования у всех экономических субъектов положительного временного предпочтения в отношении ожидаемых денежных выплат. Деньги, получение которых ожидается раньше, оцениваются потенциальными получателями выше, чем более поздние выплаты. Процесс удешевления будущих денежных потоков под действием временной стоимости денег отражается в финансовых расчетах посредством процедуры дисконтирования будущих денежных потоков. Эта техническая процедура осуществляется с использованием процентных и учетных ставок, уровень которых определяется как общей макроэкономической ситуацией, так и специфическими характеристиками конкретных инвестиций.

Методологическую основу всех экономических решений составляет доходно-расходный метод. Стоимость вложенного в бизнес капитала возрастает только в том случае, если доходы от его эксплуатации превышают расходы, связанные с его поддержанием. Наиболее сложной проблемой в использовании данного метода является точное измерение и полный учет всех доходов и расходов, возникающих вследствие принятия экономического решения. В финансовом менеджменте под доходами и расходами всегда понимаются будущие денежные притоки и оттоки, обуславливаемые конкретным экономическим решением. Будущие денежные потоки, являющиеся релевантными по отношению к принимаемому решению, называются приростными денежными потоками. Наряду с явными издержками в состав приростных денежных потоков должны включаться все утраченные выгоды вследствие отказа от возможных альтернатив принимаемому решению. Такие упущенные выгоды называются альтернативными издержками. Наиболее существенным компонентом альтернативных издержек являются доходы, утраченные инвестором вследствие отказа от альтернативных возможностей инвестирования капитала. Бизнес может рассчитывать на привлечение необходимого ему капитала лишь в том случае, если он в состоянии обеспечить инвесторам доход, превышающий понесенные ими альтернативные издержки.

Альтернативные издержки по привлечению капитала выступают для его получателей (корпоративных организаций) в форме цены (себестоимости) капитала. Для обоснования любых (прежде всего, долгосрочных) экономических решений корпорация должна знать реальную цену капитала, которую она обязана выплачивать инвесторам. Это означает определение минимально приемлемой ставки ожидаемой доходности от инвестиций корпорации, на которую могут согласиться ее инвесторы. Дисконтирование будущих денежных потоков, ожидаемых от инвестиций, должно осуществляться по процентной ставке, равной цене капитала корпорации. Для учета влияния структуры капитала (соотношения собственных и заемных источников) должна рассчитываться средневзвешенная цена капитала.

Успешное практическое применение всех перечисленных выше базовых концепций возможно лишь при соблюдении одного важнейшего условия – наличия достаточно эффективного финансового рынка, на котором непрерывно осуществляется купля и продажа специфического финансового товара – капитала. Корпорации являются покупателями этого товара, расплачиваясь за него своими ожидаемыми в будущем доходами. В качестве продавцов капитала выступают инвесторы, предоставляющие корпорациям долгосрочные и краткосрочные финансовые ресурсы. Для закрепления юридических прав инвесторов на собственность по отношению к покупаемым ими будущим доходам корпораций, сделки на финансовом рынке осуществляются в форме торговли ценными бумагами – акциями и облигациями, подтверждающими факт предоставления капитала корпорациям. Величина, время поступления и степень неопределенности будущих доходов от инвестиций находят отражение в рыночной стоимости (котировках) ценных бумаг.

Важнейшей функцией финансового рынка является абсорбирование всей релевантной информации, поступающей из самых разных источников, и преобразование получаемых сведений в конкретные цифры

рыночной стоимости отдельных ценных бумаг. Скорость, с которой происходит процесс такой трансформации данных в деньги, называется эффективностью финансового рынка. Гипотеза о существовании эффективного финансового рынка утверждает, что текущие рыночные котировки всегда отражают всю общедоступную информацию о способности компаний – эмитентов ценных бумаг – генерировать будущие денежные потоки. Новая информация очень быстро (практически, мгновенно) находит отражение в рыночных котировках. Важным следствием этой гипотезы является признание рыночной стоимости ценных бумаг в качестве главного индикатора успешности деятельности корпорации и эффективности управления ею. Максимизация рыночной капитализации компании становится главной целью для ее менеджеров (включая финансовых менеджеров).

Проблема сочетания личных интересов менеджеров компании с ее важнейшей целью (максимизацией стоимости капитала для увеличения богатства инвесторов) никогда не теряет своей актуальности. В своем желании разбогатеть менеджеры компаний ничем не отличаются от их инвесторов. Однако место, занимаемое менеджерами в корпоративной иерархии, обязывает их соблюдать одно важное условие – личное богатство управленцев может (и должно) расти пропорционально увеличению рыночной капитализации компании. В этом заключается одно из главных требований теории акционерной стоимости, утверждающей, что важнейшей целью любого бизнеса является увеличение стоимости вложенного в него капитала, т. е. увеличение богатства владельцев.

Отношения между инвесторами (владельцами и кредиторами компании) и ее руководителями являются агентскими отношениями, в которых инвесторы выполняют роль принципалов, а менеджеры – их агентов (посредников). Такое разделение функций обосновывается экономическими преимуществами, которые дает специализация: корпоративная форма ведения бизнеса является наиболее эффективной и обеспечивает возможности для быстрого привлечения капитала в значительных объемах. Обратной стороной преимуществ корпоративной формы является возникновение агентских издержек – дополнительных затрат, которые несут инвесторы для осуществления контроля за деятельностью своих агентов и для их стимулирования. Агентские издержки могут выступать как в явной (например, расходы по внешнему аудиту финансовой отчетности), так и скрытой форме (например, потери доходов компании из-за неэффективного менеджмента или издержки, связанные с возможностью банкротства организации). При обосновании экономических решений должна учитываться полная совокупность этих расходов.

1.3. Базовые показатели финансового менеджмента

Финансовый менеджер в процессе принятия решений и управления организацией использует достаточно большое количество разнообразных по функциям и составу показателей.

Однако из всего их многообразия можно выделить основные, или базисные, показатели.

К таковым относятся следующие:

- добавленная стоимость;
- брутто-результат деятельности организации;
- нетто-результат деятельности организации;
- экономическая рентабельность активов.

В мировой практике широко распространено мнение о том, что добавленная стоимость характеризует масштабы деятельности организации и ее вклад в создание национального богатства.

Расчет добавленной стоимости и осуществляется с помощью следующего равенства:

$$ДС = В - ОБВ - А - МЗ + ВД - ВР,$$

где $ДС$ – добавленная стоимость;

$В$ – выручка от реализации продукции, работ, услуг;

$ОБВ$ – отчисления в бюджет и внебюджетные фонды, базой начисления которых является выручка;

$А$ – акцизы;

$МЗ$ – материальные затраты;

$ВД$ и $ВР$ – внереализационные доходы и расходы соответственно.

Переходя к показателю *брутто-результат деятельности*, отметим, что он определяется как разность между добавленной стоимостью, расходами на оплату труда и связанными с ней обязательными платежами организации в Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты Республики Беларусь, на обязательное страхование жизни и здоровья сотрудников с добавлением суммы процентов по кредитам, относимой на затраты производства.

Сказанное можно отразить в виде математического выражения

$$РДБ = ДС - ФОТ - ФСЗН - ОС - (ПЗ - ПК),$$

где $РДБ$ – брутто-результат деятельности;

$ДС$ – добавленная стоимость;

$ФОТ$ – сумма расходов на оплату труда;

ФЗСН – сумма взносов в Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты Республики Беларусь;
ОС – сумма взносов по обязательному страхованию;
ПЗ – прочие затраты;
ПК – сумма процентов по кредитам.

Таким образом, показатель «брутто-результат деятельности» обозначает прибыль без вычета амортизации, оплаты процентов за кредит и налогов. Он указывает на достаточность или недостаток средств для покрытия указанных расходов.

Нетто-результат деятельности рассчитывается как разность между брутто-результатом деятельности и прочими материальными затратами, которые включаются в себестоимость продукции, работ, услуг.

Нетто-результат деятельности характеризует эффективность осуществленных производственных затрат.

Формула для расчета анализируемого показателя следующая:

$$РДН = РДБ - ПМЗ - АФ,$$

где *РДН* – нетто-результат деятельности;

ПМЗ – прочие материальные затраты;

АФ – величина амортизационного фонда с учетом индексации.

В практической деятельности нетто-результат деятельности определяется как валовая прибыль, увеличенная на сумму процентов по кредитам, относимую на затраты производства.

Экономическая рентабельность организации рассчитывается исходя из нетто-результата деятельности:

$$\mathcal{E}P = \frac{РДН}{A} \cdot 100,$$

где *ЭР* – экономическая рентабельность;

A – стоимость активов организации.

Таким образом, в финансовом менеджменте имеется достаточный инструментарий, при помощи которого можно оценить масштабы и эффективность деятельности организации.

2. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ОРГАНИЗАЦИЙ

2.1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента

К инструментам финансового менеджмента принято относить финансовую отчетность и финансовые показатели, рассчитанные на ее основе.

Финансовая отчетность – это система форм бухгалтерского и финансового учета для целей предоставления обобщенной информации внутренним и внешним пользователям.

Финансовая отчетность в условиях рынка представляет интерес для двух групп пользователей, непосредственно заинтересованных в ней.

К первой группе относятся следующие внешние пользователи:

- акционеры компании, учредители, вкладчики, существующие и потенциальные собственники средств организации, которым необходимо определить увеличение или уменьшение доли собственных средств и оценить эффективность использования ресурсов руководством компании;
- существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к организации как к клиенту;
- биржи ценных бумаг, оценивающие информацию, представленную в отчетности при регистрации соответствующих фирм, принимающие решения о необходимости изменения учета и составления отчетности;
- законодательные органы;
- юристы, нуждающиеся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при определении прибыли и выплате дивидендов;
- пресса и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных компании и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;

- торгово-производственные ассоциации, использующие отчетность для статистических обобщений по отраслям и сравнительного анализа для оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;
- профсоюзы, заинтересованные в отчетной информации для определения своих требований в отношении заработной платы и условий трудовых соглашений, а также для оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данная организация;
- поставщики и покупатели, определяющие деловые связи с данным клиентом;
- государство, прежде всего в лице органов, которые проверяют правильность составления документов, расчета налогов, определяют налоговую политику.

Кроме того, есть еще группа пользователей финансовой отчетности, которая им необходима, чтобы защитить интересы пользователей отчетности, а именно: аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности соответствующим правилам с целью защиты интересов инвесторов; консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения капиталов в ту или иную компанию.

Ко второй группе относятся следующие внутренние пользователи:

- руководство компании;
- менеджеры соответствующих уровней, которые по данным отчетности определяют потребности в финансовых ресурсах, оценивают правильность принятых инвестиционных решений и эффективность структуры капитала, определяют основные направления политики дивидендов, составляют прогнозные формы отчетности и осуществляют предварительные расчеты финансовых показателей предстоящих отчетных периодов, оценивают возможности слияния с другой фирмой или ее приобретения, реорганизации компании;
- все структурные подразделения (филиалы и т. п.).

Таким образом, в условиях рыночной экономики круг пользователей отчетности значительно шире, чем в условиях планово-административной системы, где единственным внутренним и внешним пользователем отчетности выступало государство либо в форме вышестоящих звеньев управления (министерства, налоговые органы, статистические службы), либо в лице руководства организации, которое было ориентировано на выполнение государственных планов и заданий.

Для того, чтобы отчетная информация была полезной, она должна включать определенный набор показателей. Эти показатели отражают укрупненную группировку статей бухгалтерского учета и называются элементами финансовой отчетности. Основными элементами выступают активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства организации и источники финансирования этих средств на определенную дату. Остальные отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение организации в течение определенного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все эти элементы отражаются в соответствующих формах финансовой отчетности.

В различных странах существует различный перечень форм отчетности, которые должны представлять организации. Основными формами считаются баланс и отчет о прибыли. Кроме того, в зависимости от законодательства организации различных стран представляют отчет о накопленной (нераспределенной) прибыли, движении собственного капитала, об изменениях в финансовом положении, о движении денежных средств, различного рода примечания и дополнения к финансовой отчетности.

В Республике Беларусь в настоящее время утверждены и применяются следующие формы отчетности:

- бухгалтерский баланс (форма № 1);
- отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- отчет об изменении капитала (форма № 3);
- отчет о движении денежных средств (форма № 4);
- приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
- отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6).

К годовой финансовой отчетности прикладывается пояснительная записка, где указываются основные факты, которые влияли в отчетном году на результаты деятельности организации, и раскрывается финансовое положение организации. В случае проверки организации аудиторской организацией к отчетности прилагается и аудиторское заключение.

2.2. Использование бухгалтерского баланса для управления финансами

Бухгалтерский баланс – элемент финансовой отчетности, который характеризует финансовое положение организации и ее ресурсы на конкретную дату в денежной оценке по их составу и направлениям использования, с одной стороны, и по источникам их финансирования – с другой. Актив баланса характеризует средства организации по их составу и размещению, а пассив – по источникам образования.

Правильно составленный баланс не означает только верное размещение статей актива и пассива в указанной последовательности, более важное значение имеет правильная оценка имущества. Закон Республики Беларусь «О бухгалтерском учете и отчетности» предусматривает оценку основных средств по остаточной стоимости, которая определяется как разность между первоначальной (восстановительной) стои-

мостью и суммой начисленной амортизации, а материалов, сырья, готовой продукции, товаров и прочих ценностей – по фактической себестоимости (учетная политика может, однако, предусматривать оценку готовой продукции по плановой себестоимости).

Фактическая себестоимость имущества состоит из первоначальной суммы средств, которые выплачены или начислены при приобретении или производстве этого имущества.

Необходимость учета колебаний цен и транспортно-заготовительных расходов требует оценки оборотных средств по средневзвешенной стоимости. Однако использование фактической себестоимости для оценки активов оправдано при стабильных ценах, а в условиях инфляции ведет к искажению стоимости имущества, завышению прибыли, недостатку оборотных средств. В результате официальная финансовая отчетность не отражает реальное финансовое положение организации и результаты ее хозяйственной деятельности, вводит в заблуждение пользователей и провоцирует принятие ошибочных управленческих решений.

2.3. Итоговый баланс доходов и расходов

Финансовая отчетность помимо бухгалтерского баланса включает отчет о прибылях и убытках, а также прочие отчетные таблицы, которые характеризуют финансовое положение организации. Отчет о прибылях и убытках построен по принципу балансовой увязки, сущность которого раскрывается равенством.

Целью каждой организации является получение прибыли, поскольку она определяет финансовые возможности расширения организации, удовлетворения социальных потребностей коллектива и доходы ее собственников.

Именно поэтому отчет о прибылях и убытках по своему значению поставлен на второе место после имущественного баланса.

Для принятия обоснованных решений, направленных на получение максимальной прибыли, необходимо правильно классифицировать доходы, расходы и потери.

Очень важно при этом разделять расходы на производственные и непроизводственные, выделив из последних расходы на управление и реализацию, а также расходы, связанные с финансовой и инвестиционной деятельностью.

Источниками получения дохода может быть основная деятельность, финансовые, инвестиционные и другие операции, доходы от нехарактерных операций.

Основная деятельность организации – деятельность, для осуществления которой создана данная организация.

Инвестиционная деятельность связана с капитальными вложениями, приобретением земельных участков, зданий, сооружений, оборудования, нематериальных и прочих внеоборотных активов, а также с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуском акций, облигаций и других долгосрочных ценных бумаг.

Непосредственно сами инвестиции в отчете о прибылях и убытках не отражаются, однако доходы от долевого участия в других организациях, дивиденды по акциям, доходы по облигациям и другим долгосрочным ценным бумагам относятся к инвестиционной деятельности и отражаются отдельной позицией в указанном разделе отчета.

Что касается осуществления краткосрочных финансовых вложений, выпуска и продажи ранее приобретенных краткосрочных ценных бумаг, то такая деятельность относится к *финансовой*. Как и по инвестиционной деятельности, в отчете о прибылях и убытках отражаются только доходы, расходы и потери по финансовым операциям.

Разделение деятельности организации на основную, инвестиционную и финансовую дает возможность определить влияние каждого вида деятельности на величину доходов и прибыли.

Прочая операционная деятельность включает сделки, связанные с движением имущества организации.

2.4. Баланс денежных потоков

Финансовый менеджер должен всегда знать, что прибыль организации и прирост денежной наличности за один и тот же период – величины абсолютно разные. Расхождения обусловлены тем, что значительная часть доходов и расходов отражается в бухгалтерии не в момент поступления или выплаты денег, а в момент осуществления операций.

Таким образом, ни бухгалтерский баланс, ни отчет о прибылях и убытках не способны предоставить финансовому менеджеру необходимый для принятия управленческих решений объем информации о наличии и направлениях поступления и расходования денежных средств. С этой целью в Республике Беларусь введена отдельная форма бухгалтерской отчетности «Отчет о движении денежных средств».

В указанной форме показывается поступление и использование денежных средств с детализацией по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Стоит отметить, что аналитические возможности этой формы отчетности для оценки платежеспособности организации ограничены, поскольку она отражает только те суммы, которые фактически были выплачены и не раскрывает объем платежей, которые необходимо было сделать в отчетном периоде. Поэтому для оценки платежеспособности на основе денежных потоков требуется еще и информация разделов

«Движение заемных средств» и «Дебиторская и кредиторская задолженность» приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

На основании указанных форм и разделов отдельных форм отчетности можно оценить возможности выполнения организацией своих обязательств по долгам, поддержки положительного сальдо денежной наличности или равенства денежных поступлений и расходов исходя из анализа денежных потоков.

3. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ БАНКРОТСТВА ОРГАНИЗАЦИЙ

3.1. Планирование и прогнозирование финансов как функция финансового менеджмента

Планирование финансов является важнейшей функцией финансового менеджмента. Финансовое планирование – процесс научного обоснования движения финансовых ресурсов и соответствующих финансовых отношений, обусловленных созданием, распределением, перераспределением и использованием денежных фондов. Целью разработки финансового плана является определение возможных объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов на основе прогнозирования величины финансовых показателей.

Прогнозирование представляет собой метод вероятного планирования, при использовании которого предсказание будущего основывается на накопленном опыте и текущих рассуждениях, касающихся развития экономики.

Финансовое прогнозирование – система научных представлений, идей и допущений о направлениях развития финансового положения организации, региона или государства в целом с помощью соответствующих методов обработки экономической информации.

Основными функциями финансового прогнозирования являются:

- анализ денежных потоков с выделением источников поступления и направлений использования денежных средств;
- выявление причинно-следственных связей и узловых проблем обеспечения организации финансовыми ресурсами;
- оценка возможных действий выявленных тенденций в будущем;
- предвидение будущих экономических условий, актуальных проблем, которые требуют решений;
- выявление альтернативных вариантов получения и использования финансовых ресурсов в будущем, а также оценка их эффективности на основе конкретных экономических и социальных критериев.

Прогнозные и плановые расчеты финансовых показателей основываются на следующих методах:

- экстраполяции;
- математического моделирования;
- нормативном;
- расчетно-аналитическом;
- балансовом;
- оптимизации плановых решений.

Метод экстраполяции заключается в определении финансовых показателей на основании сведений об их динамике. В расчетах исходят из показателей отчетного периода, которые уточняются с поправкой на прогнозный темп изменений. Метод математического моделирования заключается в построении финансовых моделей, имитирующих ход реальных финансовых процессов.

Сущность нормативного метода планирования заключается в том, что на основании заранее разработанных норм и нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и их источниках. При помощи такого метода планируется необходимость в оборотных средствах (товарах, сырье, материалах и т. д.).

Например, потребность в оборотных средствах по запасам товаров определяется путем умножения одностороннего оборота этой группы товаров по ценам приобретения на норму их запасов в днях.

Расчетно-аналитический метод планирования прибыли основывается на использовании показателей затрат и косвенных налогов на 1 рубль товарной продукции.

Сущностью балансового метода планирования является сопоставление величин ожидаемых поступлений и расходования финансовых ресурсов, на основании которого можно сделать вывод о недостатке или излишках денежных средств и принять решения по возможным направлениям устранения таких несоответствий.

Метод оптимизации плановых решений позволяет несколько вариантов для того, чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. Для этого используются различные критерии выбора, основными из которых являются следующие:

- минимум приведенных расходов;
- минимум вложений капитала при наибольшей эффективности результатов;
- минимум текущих расходов;
- минимум времени на оборот капитала;
- максимум доходов на рубль вложенного капитала;

- максимум прибыли на рубль вложенного капитала;
- минимум финансовых потерь.

Наибольший интерес представляет методика планирования и прогнозирования, применяемая в зарубежных компаниях.

Организационно процесс централизованного планирования у большинства крупнейших фирм осуществляется «сверху вниз». Это означает, что плановые директивы разрабатываются на высшем уровне управления. Здесь определяются цели, основные направления и главные хозяйственные задачи развития фирмы и предпринимаются попытки взаимоувязать все звенья производственного механизма. Затем на более низких ступенях управления эти цели и задачи конкретизируются применительно к деятельности каждого подразделения, вплоть до дочерней компании и отдельного завода. Это уже чисто технологическое планирование, устанавливающее пропорции и объемы производства по всем видам выпускаемой продукции. После соответствующего согласования плановых заданий с конкретными исполнителями планы окончательно утверждаются высшим руководством. Такая организация процесса планирования свидетельствует о централизации важнейших решений в области планирования в высшем звене управления материнской компании и, вместе с тем, предоставляет определенную самостоятельность производственным отделениям и дочерним компаниям в разработке календарных планов на базе показателей, единых для всей фирмы.

Чтобы иметь возможность правильно определить цели и задачи для каждого подразделения, высшее руководство должно располагать данными о состоянии и развитии каждого конкретного рынка и каждого отдельного продукта на рынке. Эти данные обычно содержатся в программах маркетинга, которые кладутся в основу разработки плана во всех подразделениях.

Аппарат, осуществляющий внутрифирменное планирование, включает функциональные подразделения на разных уровнях управления. Высшее звено системы планирования составляют комитеты при совете директоров (плановые комитеты).

В них, как правило, входят представители высшего руководства фирмы, которые подготавливают решения по наиболее важным проблемам стратегии и политики фирмы, выполняют координационные и аналитические функции, участвуют в формулировании основных целей и задач фирмы на длительную перспективу. Подготавливаемые ими рекомендации выносятся на рассмотрение совета директоров и после одобрения включаются в форме конкретных мероприятий в перспективный план развития фирмы. Можно сказать, что на этом уровне управления формируются исходные положения для оптимального распределения внутрифирменных ресурсов в течение определенного планового периода.

Следующим звеном аппарата планирования является центральная служба планирования, в функции которой входит разработка перспективных и текущих планов, согласование их с производственными отделениями или дочерними компаниями, корректировка и уточнение плановых показателей, контроль за их выполнением. Она составляет формы плановой документации, консультирует высшее руководство по вопросам планирования. Центральная служба планирования осуществляет свою деятельность в тесном контакте с другими подразделениями, а также со службами планирования в производственных отделениях, получая от них всю информацию, необходимую для разработки планов.

Планы, разрабатываемые оперативными подразделениями, рассматриваются центральной плановой службой, главным администратором. После утверждения советом директоров план принимает директивный характер.

3.2. Использование в финансовом менеджменте перспективных, текущих и оперативных финансовых планов и прогнозов

Финансовые планы можно классифицировать в зависимости от сроков их действия на перспективные, годовые (текущие) и оперативные. Перспективные финансовые планы разрабатываются на период не менее чем три года, при этом плановые показатели доходов и расходов каждый год уточняются. Перспективные планы разрабатываются по суммарным показателям.

В случае, когда организация планирует осуществление крупномасштабной инвестиционной деятельности или реорганизации производства, разрабатываются бизнес-планы, которые позволяют обосновать наиболее перспективное хозяйственное решение с учетом долгосрочной выгоды, разработать стратегию финансового проекта.

Важное значение для управления финансовыми ресурсами имеют годовые финансовые планы, которые обобщают движение финансовых ресурсов, взаимоотношения с бюджетом, конечные финансовые результаты и распределение прибыли.

С целью разработки перспективных финансовых планов необходимо наличие:

- заданий по объему производства, договоров поставок и прочих заданий по объемным показателям;
- смет расходов на производство и реализацию продукции, работ, услуг;
- смет доходов и расходов на содержание детских дошкольных учреждений, ведомственного жилищного фонда, других хозяйств культурно-бытового назначения, состоящих на балансе организации;
- планов капитальных вложений и ремонта основных средств;
- бухгалтерских балансов и других финансовых отчетов за прошедший период.

На основании этих данных, норм и нормативов, оценки показателей прошлого периода составляются расчеты:

- выручки от реализации продукции, работ, услуг;
- плана прибыли и ее распределения;
- налогов и обязательных отчислений в специальные фонды;
- планов финансирования капитальных вложений и ремонтов;
- другие дополнения к финансовым планам.

Основным видом оперативных финансовых планов является платежный календарь (кассовый бюджет). Разрабатывается кассовый платежный календарь в виде баланса поступления и расходования денежных средств, который позволяет выявить и устранить несоответствие между планируемыми расходами и источниками их покрытия. Платежный календарь состоит из двух частей: поступление денежных средств и отток денежных средств.

В расходной части показываются заработная плата, налоги, обязательные отчисления в специальные фонды, суммы погашения банковских кредитов и процентов за их использование, расходы на инвестиции, удовлетворение социальных потребностей и прочие ожидаемые расходы и платежи.

В другой части показываются ожидаемые поступления, к которым относятся выручка от реализации продукции, работ, услуг, реализации прочих материальных ценностей, доходы от операций с ценными бумагами, кредиты банков, прочие доходы и поступления.

Исходной информацией для планирования являются данные по отгрузке продукции, сдаче выполненных работ и оказанных услуг, графики выдачи заработной платы, сроки оплаты налогов в бюджет, платежей во внебюджетные фонды, погашения банковских кредитов и прочих платежей.

Составным элементом оперативных финансовых планов является кассовый план организации, под которым понимается план поступления и выплаты наличных денег через ее кассу. Кассовый план имеет важное значение для осуществления контроля за движением наличности, соблюдением кассовой дисциплины, своевременной оплатой труда. Исходной информацией для составления кассового плана организации служат планы розничного товарооборота организаций торговли и общественного питания, прогнозные расчеты реализации за наличные деньги готовой продукции, материалов, отходов производства, и прочих активов, оплаты услуг транспорта, получения денег из банка, прочих поступлений и выплат наличными деньгами.

3.3. Прогнозирование банкротства организации

Проблема прогнозирования возможного банкротства организаций сегодня чрезвычайно актуальна в Республике Беларусь. За последние десять лет очень многие коммерческие организации всевозможных форм собственности оказались на грани банкротства. В настоящее время актуален вопрос выбора методов и методик, позволяющих прогнозировать наступление банкротства организации в близком будущем.

Собственно, прогнозирование банкротства или кризисов в развитии организации, приводящих к банкротству, призвано заблаговременно предупреждать о том, что организации грозит несостоятельность (банкротство). Общепринятым является мнение, что банкротство и кризис в организации – понятия синонимичные, банкротство рассматривается как крайнее проявление кризиса. В действительности же дело обстоит иначе: организация подвержена различным видам кризисов (экономическим, финансовым, управленческим), и банкротство – лишь один из них.

Рассмотрим методы прогнозирования банкротства.

Известны два основных подхода к предсказанию банкротства. Первый – количественный – базируется на финансовых данных и включает оперирование некоторыми коэффициентами, приобретающими все большую известность: Z-коэффициентом Альтмана (США), коэффициентом Таффлера (Великобритания), коэффициентом Бивера, моделью R-счета (Россия) и другими, а также используется при оценке таких показателей вероятности банкротства, как цена организации, коэффициент восстановления платежеспособности, коэффициент финансирования труднореализуемых активов. Второй – качественный – исходит из данных по обанкротившимся компаниям и сравнивает их с соответствующими данными исследуемой компании (A-счет Аргенти, метод Скоуна). Метод интегральной балльной оценки, используемый для обобщающей оценки финансовой устойчивости организации, несет в себе черты как количественного, так и качественного подхода.

При сопоставлении методов на предмет целесообразности их применения, необходимо очертить круг проблем, связанных с рассмотренными методами прогнозирования банкротства:

- отсутствие информации о базе расчета весовых значений коэффициентов;
- отсутствие информации о базе расчета критериев оценки, получаемых при расчете модели результатов;
- отсутствие статистики банкротств;
- проблема достоверности информации и трудности ее получения.

Перейдем к рассмотрению конкретных методик прогнозирования банкротства.

Три модели Альтмана

Среди качественных методик уделяется наибольшее внимание рассмотрению трех моделей Э. Альтмана.

Первая модель – двухфакторная – отличается простотой и возможностью ее применения в условиях ограниченного объема информации об организации, что как раз и имеет место в нашей стране. Но данная модель не обеспечивает высокую точность прогнозирования банкротства, так как учитывает влияние на финансовое состояние организации коэффициента покрытия и коэффициента финансовой зависимости и не учитывает влияния других важных показателей (рентабельности, отдачи активов, деловой активности организации). В связи с этим велика ошибка прогноза. Кроме того, про весовые значения коэффициентов и постоянную величину, фигурирующую в данной модели, известно лишь то, что они найдены эмпирическим путем. Так, двухфакторная модель была разработана Э.Альтманом на основе анализа финансового состояния 19 предприятий США, пятифакторная модель банкротства была построена им на основе изучения данных 66 фирм, половина из которых обанкротилась в 1946–1965 гг., что также несет в себе ошибки экстраполяции процессов, актуальных для 40–60-х гг. XX в., на современную действительность. В связи с этим они не соответствуют современной специфике экономической ситуации и организации бизнеса, отличаются системой бухгалтерского учета и налогового законодательства и т. д.

Применение данной модели для российских условий было исследовано в работах М. А. Федотовой, которая считает, что весовые коэффициенты следует скорректировать применительно к местным условиям и что точность прогноза двухфакторной модели увеличится, если добавить к ней третий показатель – рентабельность активов.

Однако новые весовые коэффициенты для отечественных организаций ввиду отсутствия статистических данных по организациям-банкротам в России не были определены.

Следующая модель Альтмана – пятифакторная – также не лишена недостатков в плане применимости в России, тем не менее, на ее основе в нашей стране разработана и используется на практике компьютерная модель прогнозирования вероятности банкротства. Здесь по-прежнему ничего не известно о базе расчета весовых значений коэффициентов. Отсутствие в России статистических материалов по организациям-банкротам не позволяет скорректировать методику исчисления весовых коэффициентов и пороговых значений с учетом российских экономических условий. Кроме того, в настоящий момент в Российской Федерации отсутствует информация о рыночной стоимости акций большинства организаций, да и в условиях неразвитости вторичного рынка российских ценных бумаг у большинства организаций данный показатель теряет свой смысл.

Экономист предлагает заменить рыночную стоимость акций на сумму уставного и добавочного капитала, так как увеличение стоимости активов организации приводит либо к увеличению его уставного капитала (увеличению номинала или дополнительному выпуску акций), либо к росту добавочного капитала (повышению курсовой стоимости акций в силу роста их надежности). Однако и такая коррекция не лишена недостатка, так как в этом случае не учитывается возможное колебание курса акций под влиянием внешних факторов и поведение инвесторов, которые могут расценить дополнительный выпуск акций как приближение их эмитента к банкротству и отказаться от их приобретения, снижая тем самым их рыночную стоимость.

Но многие экономисты также считают, что применение прочих коэффициентов в данной модели представляет большую проблему для российских организаций. Таким образом, различия в специфике экономической ситуации и в организации бизнеса между Россией и экономиками различных государств оказывают влияние и на сам набор финансовых показателей, используемых в моделях зарубежных авторов.

Методика определения класса кредитоспособности

Учеными разработана методика, в которой предпринята попытка корректировки существующих методик предсказания банкротства с учетом специфики отраслей. Авторы методики предлагают деление всех организаций по классам кредитоспособности. Расчет класса кредитоспособности связан с классификацией оборотных активов по степени их ликвидности.

Особенности формирования оборотных средств в нашей стране не позволяют прямо использовать критериальные уровни коэффициентов платежеспособности (ликвидности и финансовой устойчивости), применяемых в мировой практике. Поэтому создание шкалы критериальных уровней может опираться лишь на средние величины соответствующих коэффициентов, рассчитанные на основе фактических данных однородных организаций (одной отрасли). Распределение организаций по классам кредитоспособности происходит на следующих основаниях:

- к первому классу кредитоспособности относят фирмы, имеющие хорошее финансовое состояние (финансовые показатели выше среднеотраслевых, с минимальным риском невозврата кредита);
- ко второму – организации с удовлетворительным финансовым состоянием (с показателями на уровне среднеотраслевых, с нормальным риском невозврата кредита);
- к третьему – компании с неудовлетворительным финансовым состоянием, имеющие показатели на уровне ниже среднеотраслевых, с повышенным риском непогашения кредита.

Поскольку, с одной стороны, для организаций разных отраслей применяются различные показатели ликвидности, а с другой – специфика отраслей предполагает использование для каждой из них своих критериальных уровней даже по одинаковым показателям, были рассчитаны критериальные значения показателей отдельно для каждой из отраслей промышленности (машиностроения), торговли (оптовой и розничной), строительства и проектных организаций, науки (научного обслуживания).

В случае диверсификации деятельности организация отнесена к той группе, деятельность в которой занимает наибольший удельный вес.

Альтернативным методом прогнозирования банкротства является субъективный анализ, предполагающий экспертную оценку риска организации на основе разработанных стандартов. Это так называемый метод балльной оценки, или метод А-счета (показатель Аргенти). Недостатком данного метода является субъективность оценки.

В Великобритании разработаны рекомендации Комитета по обобщению практики аудирования, которые содержат перечень показателей для оценки банкротства организации: повторяющиеся убытки от основной производственной деятельности, превышение критического уровня просроченной кредиторской задолженности, чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источника финансирования долгосрочных капиталовложений, хроническая нехватка оборотных средств, устойчиво увеличивающаяся (сверх безопасного предела) доля заемных средств в общей сумме источников средств, устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности, реинвестиционная политика и др.

К достоинствам этой методики можно отнести системность, комплексный подход к пониманию финансового состояния организации. Трудности в использовании этих рекомендаций заключаются в многокритериальности используемых параметров, субъективности принимаемых решений, необходимости составления экономического баланса помимо бухгалтерской отчетности.

Представленный перечень методов не является исчерпывающим, существуют и другие методы оценки угрозы банкротства, однако перечисленные методики дают возможность всесторонней оценки состояния организации с целью предотвращения банкротства.

4. ОЦЕНКА ИЗМЕНЕНИЯ СТОИМОСТИ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

4.1. Процентные вычисления

В процессе управления финансами возникает необходимость в оценке эффективности финансовых операций и связанного с ними риска. Финансовые операции включают три элемента:

- величину платежа;
- период операции;
- процентную ставку.

Изменение одного из указанных элементов влечет за собой изменение других.

Осуществление высших финансовых вычислений при помощи методов количественного анализа позволяет выделить различные варианты развития ситуации в условиях ограниченности различных факторов, а также дает возможность провести сравнительную оценку их и выбрать оптимальный вариант.

Под высшими финансовыми вычислениями понимают систему специальных расчетов, связанных с принятием управленческих финансовых решений, направленных на рост прибыльности деятельности организации.

Финансовые вычисления проводятся с применением простых и сложных процентов. Простые проценты используются в случаях, когда определяется эффективность операций, осуществляемых в пределах одного года. При проведении долгосрочных финансовых операций применяют сложные проценты (начисленные проценты за период прибавляются к первоначальной сумме и определение процентов за очередной период производится исходя из наращенной до начала этого периода суммы).

Основными категориями, которыми пользуются в процентных вычислениях, являются первоначальная сумма, сумма процентов за весь период, количество периодов наращивания, процентная ставка и наращенная сумма.

Первоначальная сумма – сумма первоначального вклада капитала в определенные мероприятия либо сумма кредита.

Наращенная сумма – сумма первоначально вложенного капитала или сумма кредита вместе с начисленными процентами.

Сумма процентов за весь период финансовой операции определяется как произведение первоначальной суммы кредита, процентной ставки, выраженной в десятичных дробях, количества периодов наращивания.

Количество периодов наращивания – количество периодов начисления процентов.

При использовании простых процентных вычислений период наращивания определяется как отношение количества дней осуществления операции к количеству дней в месяце, квартале или годе.

Процентные вычисления могут быть коммерческими и точными. Коммерческие производятся на условиях, что расчетная протяженность месяца составляет 30 дней, квартала – 90, года – 360 дней. При точных процентных вычислениях количества периодов берется фактическое количество дней месяца, квартала или года.

Сумму процентов и нараченную сумму при использовании простых процентных вычислений можно определить по следующим формулам:

$$I = P \cdot i \cdot n,$$

$$S = P + I,$$

где I – сумма процентов;
 P – первоначальная сумма;
 i – процентная ставка;
 n – количество периодов;
 S – наращенная сумма.

На основании приведенных формул можно путем математических преобразований вывести формулу для вычисления наращенной суммы:

$$S = P + P \cdot i \cdot n = P (1 + i \cdot n).$$

В случае, когда база для начисления процентов в каждом периоде увеличивается на сумму присоединенных процентов к первоначальному вкладу, процесс наращивания осуществляется с ускорением в геометрической прогрессии, что выражается формулой

$$S = P (1 + i)^n.$$

Таким образом, применение процентных вычислений способно ускорить процесс осуществления расчетов по оценке эффективности того или иного проекта, связанного с инвестированием денежных средств.

4.2. Дисконтирование по простым процентам

Дисконтирование – приведение будущих доходов к современному положению. Принцип дисконтирования противоположен принципу наращивания. В бухгалтерском учете дисконт обозначает скидку с курса ценных бумаг или валюты. В финансовом менеджменте дисконтирование используется при оценке и отборе инвестиционных проектов. Сущность его заключается в приведении разновременных инвестиций и денежных поступлений к определенному периоду и определении величины коэффициента окупаемости вложений (это процесс оценки текущей стоимости суммы, которая будет получена в будущем).

Дисконтирование может производиться как по простым, так и по сложным процентам. Дисконтирование по простым процентам используется банками при учете или продаже векселей.

Для определения современной стоимости векселя, которую банк выплачивает векселедержателю, необходимо знать дисконтную ставку, которая определяется по известной процентной ставке. В финансовой практике используют математическое дисконтирование (математический учет) и банковское дисконтирование (коммерческий учет). Математическим дисконтированием пользуются при необходимости по известной наращенной сумме, процентной ставке и сроку определить первоначальную сумму выплаты, расчет которой производится по формуле

$$P = \frac{S}{1 + i \cdot \frac{d}{365}},$$

где d – количество дней в периоде, за который начисляются проценты.

Указанная формула исходит из уравнения для расчета наращенной суммы платежа путем решения его относительно переменной P . Банковское дисконтирование используют в том случае, когда осуществляется покупка банком векселей и других обязательств до наступления срока выплаты. Расчет суммы средств, которую банк зачислит на расчетный счет организации под залог векселя, можно произвести по следующей формуле:

$$P = S \cdot \left(1 - D \cdot \frac{d}{365}\right),$$

где D – выраженная в десятичных дробях дисконтная ставка.

Ставки, которые используются в математическом и банковском дисконтировании, практически решают одинаковые задачи относительно определения первоначальной величины долга (P) по заданной наращенной сумме долга (S). Поэтому между ними существует связь, которая позволяет выразить одну ставку через другую. В случае, когда операции представления коммерческого кредита и продажи векселя банку равнодоходные, будет верным следующее равенство:

$$\frac{1}{1 + i \cdot \frac{d}{365}} = 1 - D \cdot \frac{d}{365}.$$

Если решить приведенное уравнение относительно дисконтной ставки, получим:

$$D = \frac{i}{1 + \frac{d}{365} \cdot i}.$$

При необходимости расчета процентной ставки приведенное выше уравнение требуется решить относительно переменной i , в результате чего получим:

$$i = \frac{D}{1 - d \cdot D}.$$

В современных условиях векселя как форма расчетов не получили широкого распространения. Обусловлено это осторожным подходом банков к операциям с векселями субъектов хозяйствования и недостаточной квалификацией финансовых служб организаций в области вексельного обращения.

4.3. Дисконтирование по сложным процентам

Для оценки эффективности инвестиционных проектов в финансовом менеджменте широко используется дисконтирование по сложным процентам, в результате чего определяется чистая текущая стоимость проекта. Она определяется как стоимость, полученная путем дисконтирования разности всех оттоков и притоков финансовых ресурсов за каждый период их начисления или получения. Эти средства накапливаются за время функционирования проекта, однако будут в результате инфляции в той или иной мере обесцениваться. Поэтому, чтобы верно определить период окупаемости и эффективность инвестиций, необходимо будущий приток капитала от реализации инвестиционного проекта привести в соответствие с затратами в ценах на момент его осуществления.

Техника дисконтирования универсальная. Дисконтировать можно как будущие доходы, так и будущие затраты путем вычисления их современной текущей стоимости. Знание последней помогает заранее сравнить доходность альтернативных вариантов инвестирования капитала. Дисконтирование позволяет объединять финансовый и технико-производственный аспекты деятельности организаций.

Основным показателем в дисконтировании является коэффициент дисконтирования (величина обратно пропорциональная коэффициенту наращивания), определяемый по формуле

$$KD = \frac{1}{(1 + a)^n},$$

где KD – коэффициент дисконтирования;

a – уровень инфляции;

n – количество лет, на протяжении которых реализуется инвестиционный проект.

Чистая текущая стоимость прироста капитала каждого года – это то, на сколько оценивается соответствующий доход сегодня, поскольку решение об инвестировании и его перспективности необходимо принимать теперь. Чем больше текущая приведенная стоимость будущих доходов, тем более привлекательным является инвестиционное решение.

4.4. Определение ставки долговых процентов в условиях инфляции

В условиях инфляционного обесценивания денег для коммерческого банка очень важной задачей является правильное определение процентной ставки по предоставляемым кредитам, поскольку при погашении полученных кредитов кредитополучателем банк теряет часть капитала. Потери капитала возникают по причине погашения кредитополучателем кредита денежными средствами с более низкой покупательной способностью.

В этом случае используют показатели уровня инфляции и темпов инфляции.

Уровень инфляции – выраженное в процентах отношение разности между покупательной способностью денег с учетом инфляции и их покупательной способностью при отсутствии инфляции к покупательной способности денег при отсутствии инфляции.

Если обозначить через S покупательную способность денег при отсутствии инфляции, а через Sa – покупательную способность денег с учетом инфляции, то прирост, необходимый для покрытия инфляционного обесценивания денег, составит:

$$\Delta S = Sa - S,$$

где ΔS – прирост, который должен перекрыть инфляционное обесценивание денег.

Уровень инфляции вычисляется по формуле

$$i = \frac{\Delta S}{S} \cdot 100,$$

где i – уровень инфляции.

Если обозначить ставку банковского процента, которая учитывает инфляцию, через i_a , темп инфляции – a , исходную процентную ставку – i , а индекс инфляции – I_a , то для коммерческого банка наращенная сумма должна составить:

$$S_a = P \cdot (1+i) \cdot I_a.$$

Поскольку индекс инфляции рассчитывается как $1 + a$, то эту формулу можно записать следующим образом:

$$S_a = P \cdot (1 + i) \cdot (1 + a),$$

где $(1 + i) \cdot (1 + a)$ – ставка банковского процента, которая учитывает инфляцию.

Тогда i_a можно определить исходя из следующего уравнения:

$$1 + i_a = (1+i) \cdot (1+a).$$

После окончания периода начисления процентов инвестированная сумма должна превратиться в $(1 + ia)$, однако для того, чтобы номинальный прирост соответствовал реальной ставке доходности, он должен увеличиться в $(1 + a)$ раз, обусловленных темпом инфляции. Все величины выражаются в десятичных дробях. После соответствующих преобразований получим формулу Ирвинга Фишера:

$$i_a = i + a + i \cdot a,$$

где $a + i \cdot a$ – величина, которую необходимо добавить к реальной ставке доходности для компенсации инфляционных потерь (такая величина называется инфляционной премией).

Для того, чтобы определить реальную сумму прироста, необходимо наращенную сумму умножить на величину, обратную индексу инфляции, что можно выразить следующей формулой:

$$S' = S \cdot \frac{1}{1+k},$$

где S' – реальная наращенная сумма,
 k – темп инфляции.

Если вместо S в приведенной формуле поставить значение $P \cdot (1 + i)^n$, получим:

$$S' = P \cdot \left(\frac{1+i}{1+k} \right)^n,$$

где $(1 + k)^n$ – темп инфляции за n месяцев, кварталов или лет.

Разность между первоначальной суммой кредита и реальным долгом после окончания срока действия кредитного договора покажет реальный доход банка после вычета инфляционных потерь или отсутствие такого дохода и наличие потерь.

В зависимости от значений, выраженных в десятичных дробях, процентной ставки и темпа инфляции возможны следующие варианты:

- $i = k$ – инфляция поглотит всю сумму наращенного капитала;
- $i > k$ – первоначальная сумма капитала возрастает;
- $i < k$ – первоначальная сумма капитала уменьшается, что носит название «эрозии» капитала.

5. УПРАВЛЕНИЕ ПАССИВАМИ ОРГАНИЗАЦИЙ

5.1. Общие принципы управления пассивами организации и рациональная структура источников средств организации

Основной характеристикой пассива являются обязательства организации, которые возникли в результате определенных операций или явлений.

Необходимо в практике деятельности организаций отличать текущие и будущие обязательства. Решение управления организации приобрести в дальнейшем активы еще не ведет к возникновению обязательств. Обязательства возникают только тогда, когда активы доставлены в организацию или она заключила договор об их приобретении. В последнем случае сущность договора означает, что экономические результаты невыполнения обязательств по причине существования угрозы значительного денежного штрафа оставляют организации небольшую свободу выбора передачи ресурсов другой стороне.

Оплата обязательства включает использование организацией ресурсов, которые содержат экономическую прибыль, для того, чтобы удовлетворить требования другой стороны. Эта операция может осуществляться разными путями: оплата наличными, перевод прочих активов, оказание услуг, замена данного обязательства другим.

Таким образом, пассивы выполняют одну из ключевых функций при обеспечении устойчивого финансирования деятельности организации.

Вопрос о рациональной структуре капитала исходит и из необходимости поддержания определенного соотношения между собственными и заемными средствами, так как от этого непосредственно зависит финансовая устойчивость и независимость организации, а также возможность получения новых кредитов. Коммерческие банки очень часто воздерживаются от выдачи кредитов организациям, у которых доля заемных средств в пассивах превышает собственные средства.

У руководства организации должен быть выработан системный подход к управлению пассивами, основной целью которого является обеспечение положительного баланса между потребностью организации в ресурсах, необходимых для устойчивого и прибыльного ее функционирования, и возможностями их приобретения или получения на условиях, которые обеспечивают финансовую устойчивость организации и удовлетворяют интересам ее участников.

Основными принципами управления пассивами являются следующие:

1. Принцип достаточности ресурсов. Мобилизованных ресурсов должно быть столько, сколько их необходимо для прибыльной и устойчивой деятельности организации. Поэтому одновременно с регулированием структуры активов необходимо реструктурировать пассивы, снижая по возможности расходы на привлечение финансовых ресурсов.

2. Структура источников финансирования деятельности организации должна быть адекватной структуре ее активов, поскольку от этого зависит ее финансовая устойчивость.

3. Соотношение между собственным и заемным капиталом должно быть таким, чтобы можно было обеспечить максимизацию прибыли организации на ее собственный капитал. Связь между структурой пассива и прибылью организации достаточно очевидно проявляется главным образом в так называемом «эффекте финансового рычага», в соответствии с которым повышение нормы прибыли на собственный капитал можно достичь путем использования заемных средств при условии, что процент по кредитам будет меньше, чем рентабельность активов организации.

Под рентабельностью активов организации, или нормой прибыли на вложенный капитал, необходимо понимать отношение балансовой прибыли в годовом исчислении к суммарной стоимости активов. Рентабельность собственного капитала – отношение чистой прибыли (после выплаты процентов за кредит и налогов) к балансовой стоимости собственных средств.

В процессе управления финансами используются такие приемы, как производственный и финансовый левериджи (рычаги). Производственный леверидж – потенциальная возможность воздействовать на валовой доход путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска. Под структурой себестоимости понимается соотношение постоянных и переменных затрат.

За счет роста объемов производства и реализации организация имеет возможность уменьшить величину постоянных затрат и увеличить прибыль. Однако рост объемов производства при невозможности ускорить оборачиваемость текущих активов требует увеличения их объемов, что невозможно без соответствующих изменений объема и структуры пассивов. Потенциальная возможность влиять на прибыль организации путем изменения объема и структуры пассивов носит название финансового левериджа.

В практике чаще всего встречается ситуация, когда совокупное влияние производственного и финансового левериджей не ведет к росту прибыли организации. Это совокупное влияние обобщается финансовой категорией, которая носит название производственно-финансового левериджа.

Производственно-финансовый леверидж – метод управления активами и пассивами путем использования взаимосвязи таких показателей, как выручка, переменные и постоянные затраты, структура пассивов и цена заемных средств. Изменение объема и структуры пассивов всегда ведет за собой изменение структуры себестоимости и объема выпуска.

В то же время даже при экономически выгодном использовании заемных средств их не должно быть очень много, поскольку увеличение доли заемных средств в источниках финансирования деятельности организации неизбежно ведет к повышению ее зависимости от кредиторов. Повышается также риск для инвесторов, которые вложили средства в данную организацию.

Величина соотношения между собственным и заемным капиталом, которую можно признать для конкретной организации нормальной, зависит от целого ряда макро- и микроэкономических особенностей национальных финансов, отраслей и видов деятельности. Каждой организации необходимо определить соотношение собственных и заемных средств для конкретного периода, которое обеспечит достаточную финансовую устойчивость и защиту интересов ее инвесторов. В отраслях с высокой оборачиваемостью активов безопасным может быть значительно более высокий уровень задолженности в сравнении с отраслями, имеющими низкую оборачиваемость активов.

Перечисленные принципы и задачи не являются исчерпывающими, их можно рассматривать как основу стратегии управления пассивами. Для эффективного управления пассивами необходимо этот процесс осуществлять в тесной связи с управлением активами, при этом требуется решить как минимум две задачи:

1. Организовать систему текущего анализа финансового положения и результатов деятельности организации, которая позволит руководителям принимать обоснованные решения на основе точной систематизированной информации.

2. Организовать систему управления ассортиментом продукции, которая производится в организации, что позволит своевременно принимать решения о начале, расширении, сокращении и остановке производства тех или иных видов продукции.

5.2. Методика расчета целесообразности использования банковских кредитов

Необходимость роста конкурентоспособности повышает требования к качеству менеджмента организаций. Рост уровня управления немыслим без применения формализованного, научно обоснованного подхода к принятию управленческих решений. Рассмотрим пример научного подхода к принятию решения о привлечении банковского кредита для финансирования текущих расходов организации.

Любое решение, в том числе и управленческое, принимается, основываясь на интуиции, суждении или рациональном расчете. Отличительной чертой последнего является обоснование принятия решения с помощью объективного аналитического процесса. Нахождение рационального решения является задачей четко сформулированной методики, техники принятия решения. С этой точки зрения методика расчета необходимости привлечения банковского кредита для финансирования текущих расходов организации представляет собой логическую процедуру оценки целесообразности использования банковского кредита как инструмента внешнего финансирования.

Расчет потребности в банковском кредите основывается на приведенных ниже основных условиях. Во-первых, возможность привлечения кредитных ресурсов рассматривается как одна из альтернатив устранения временного разрыва между притоком и оттоком денежных средств. Решение о привлечении кредита принимается при условии большей экономической целесообразности данного способа внешнего финансирования, по сравнению с прочими имеющимися в наличии способами покрытия кассового разрыва. Во-вторых, система планирования в организации должна поддерживать функцию имитационного моделирования. Для выбора оптимального источника финансирования важно иметь возможность осуществления предварительной оценки последствий принятия различных решений – в данном случае при использовании тех или иных способов покрытия кассового разрыва.

Процесс расчета необходимости привлечения банковского кредита для целей покрытия временного разрыва между поступлением и выбытием денежных средств включает два этапа: выявление кассового разрыва (идентификация потребности в денежных средствах) и анализ использования различных альтернатив покрытия выявленного дефицита. Каждый этап характеризуется поставленной перед ним задачей и содержанием. Задачей первого этапа является заблаговременное выявление размера дефицита денежных средств, даты его возникновения, а также периода его сохранения. Задачей второго этапа является определение наиболее эффективного способа покрытия дефицита денежных средств. Рассмотрим содержание каждого этапа.

Задача первого этапа реализуется в рамках оперативного управления организацией на основе системы бюджетирования – технологии планирования, учета и контроля денежных средств и финансовых результатов. Система бюджетирования включает в себя иерархию финансовых планов, объединяющую основные бюджеты (бюджет движения денежных средств, бюджет доходов и расходов, бюджет по балансу) и операционные бюджеты, бюджеты деятельности, не связанные с основной.

Иерархия бюджетов определяет направленность информационных потоков: основные бюджеты формируются за счет данных, предоставляемых бюджетами более низкого уровня: операционными, а также бюджетами инвестиционной и финансовой деятельности. В свою очередь, данные, необходимые для формирования операционных бюджетов, формируются на основе данных регистров внутреннего управленческого учета, фиксирующего параметры хозяйственных операций в организации. Указанные регистры внутреннего управленческого учета индивидуальны для каждой организации, общим для них является отражение изменения параметров состояния организации под влиянием осуществляемых операций. К регистрам внутреннего учета, как правило, относят базы данных, фиксирующие состояние ресурсов организации, заказов, принятых к исполнению, спецификации на различные виды продукции, производимые организацией, производственные программы и т. п.

Информация, необходимая для решения задачи выявления факта дефицита денежных средств, его величины, продолжительности, находит непосредственное отражение в бюджете движения денежных средств. Бюджет движения денежных средств – финансовый документ, представляющий в систематизированной форме в заданном интервале времени ожидаемые и фактические значения поступлений и выбытий денежных средств организации. Бюджет движения денежных средств показывает прогнозные значения остатка денежных средств на конкретную дату и сигнализирует о плановой потребности в дополнительных ресурсах. Данные, используемые в качестве исходной информации в бюджете движения денежных средств, сформированы выходными данными операционных бюджетов. Операционные бюджеты представляют собой сметы плановых и фактических значений поступлений и выбытий денежных средств, сгруппированные по признаку совершения организацией операций одного типа. Конкретная разбивка зависит от специфики организации, в качестве примера можно предложить следующую типологию: бюджет

поступлений и отчислений (поступления от реализации по видам продукции, отчисления в виде прямых затрат на те или иные виды сырья), бюджет выплат заработной платы, бюджет выплат налоговых отчислений, бюджет обеспечивающих расходов (отчислений на постоянные затраты), бюджет финансовой деятельности, бюджет инвестиционной деятельности. Часть информации, представленной в операционных бюджетах, носит постоянный характер, т. е. не зависит от деловой активности организации (постоянные затраты, часть заработной платы, части налоговых платежей). Значения прочих статей напрямую зависят от совершаемых организацией операций. Ограничение рассмотрения финансовой модели организации на уровне бюджетов является нецелесообразным, так как для решения задач «рассмотрения вариантов мобилизации денежных средств» и «оценки эффективности выполнения операции» необходимо иметь возможность осуществить имитационное моделирование, позволяющее проигрывать различные варианты принятия управленческих решений на предмет выбора варианта, последствия которого будут оптимальными. Методика расчета потребности организации в банковском кредите должна учитывать особенности формирования операционных бюджетов, содержание которых зависит от параметров функционирования организации, зафиксированных в системе регистров внутреннего управленческого учета.

Наличие связи «регистры внутреннего управленческого учета – операционные бюджеты – бюджет движения денежных средств» позволяет анализировать динамику поступлений и выбытий денежных средств, являющуюся отражением всех операций, совершаемых организацией в процессе своей экономической деятельности. Таким образом появляется возможность предварительной оценки последствий выполняемых операций, прогнозирования состояния бюджета движения денежных средств в случае совершения (или не совершения) тех или иных операций.

После выявления размера дефицита денежных средств, даты его образования и периода функционирования необходимо принять меры к его ликвидации. Прежде всего, выясняется причина дефицита, первым вариантом покрытия дефицита может стать ликвидация его причины. Все имеющиеся альтернативы можно условно разделить на три группы. В первую группу входят различные варианты модификации структуры движения денежных средств, связанные с изменением графиков запланированных платежей (рассмотрение вариантов задержки платежей, возможностей сокращения срока запланированных поступлений денежных средств). Во вторую группу входят варианты внесения изменений в производственную программу организации с целью перенесения во времени выполнения графика производства, требующего оттока денежных средств (приобретение сырья, комплектующих). В третью группу способов покрытия дефицита денежных средств входят инструменты привлечения внешнего финансирования, в частности, банковский кредит. Каждый вариант покрытия дефицита денежных средств обладает индивидуальными особенностями, связанными с характером последствий, обусловленных использованием данного варианта. Например, использование банковского кредита характеризуется необходимостью выплаты к определенной дате суммы кредита и процентов по нему.

Выбор конкретного способа покрытия дефицита денежных средств осуществляется в два этапа. На первом этапе из имеющихся в распоряжении альтернатив выбирают способы, целесообразность которых подтверждают расчеты стратегического характера. Например, просьба к контрагентам об ускорении расчетов может снизить уровень доверия к организации, поэтому использовать такие расчеты нецелесообразно. На втором этапе анализируются последствия использования каждого из вариантов. Критерием выбора является финансовое состояние организации, вызванное использованием конкретного способа покрытия дефицита. Последствия любой хозяйственной операции, совершаемой организацией, отражаются на ее финансовом состоянии, что может быть предварительно оценено с помощью системы имитационного моделирования. Используя связь «регистры внутреннего учета – операционные бюджеты – основные бюджеты (бюджет движения денежных средств и бюджет расходов и доходов)», мы можем проанализировать последствия выбора каждого варианта покрытия дефицита денежных средств, отражающегося на структуре бюджета движения денежных средств и структуре доходов и расходов. Учет последствий использования каждой из имеющихся в наличии альтернатив позволит осуществить оптимальный выбор.

5.3. Цена капитала

Важное значение в управлении пассивами приобретает оценка стоимости капитала. Цена капитала – сумма денежных средств, которую выплачивает организация за полученные с разных источников финансовые ресурсы.

В связи с тем, что общая сумма средств, которую необходимо выплатить за использование ресурсов, полученных из разных источников, неодинаковая, цена капитала зависит от его структуры.

Поскольку капитал состоит из собственного и заемного, в процессе оценки его необходимо разбить на отдельные элементы по источникам получения, определить цену каждого элемента, а затем рассчитать средневзвешенную стоимость капитала.

Цена собственного капитала рассчитывается по следующей формуле:

$$ЦСК = \frac{ЧПС \cdot 100}{СК},$$

где $ЦСК$ – цена собственного капитала, %;

$ЧПс$ – чистая прибыль, выплаченная собственникам организации в процессе ее распределения за отчетный период;

$\overline{СК}$ – средняя величина собственного капитала.

Чистая прибыль, выплаченная собственникам организации, состоит из дивидендов акционерам, выплат работникам за счет образованных фондов потребления, выплаченных доходов по вкладам в совместные предприятия, перечисленной доли прибыли вышестоящим организациям, которые являются собственниками организации, и прочих платежей собственникам.

В большинстве случаев цену собственного капитала определяют сами собственники в результате установления величины дивидендов или процентов на вложенный капитал в процессе распределения чистой прибыли. Этот показатель свидетельствует о той цене, которую организация выплачивает за пользование капиталом собственников.

Цена банковских кредитов рассчитывается следующим образом:

$$ЦБК = \frac{(СПБК \cdot (1 - РСНП))}{1 - УЗП},$$

где $ЦБК$ – цена банковского кредита, %;

$СПБК$ – ставка процентов по банковскому кредиту, %;

$РСНП$ – расчетная ставка налога на прибыль, выраженная в десятичных дробях;

$УЗП$ – уровень затрат по привлечению банковских кредитов, выраженный в десятичных дробях.

Поскольку проценты за кредит включаются в себестоимость продукции, то на их сумму уменьшается соответствующая база налогообложения налогом на прибыль. По этой причине цена такого источника финансовых ресурсов будет меньше на величину ставки налога на прибыль.

Поскольку прибыль, полученная организацией, может облагаться налогом по разным ставкам, то в качестве ставки налогообложения прибыли нельзя использовать принятую базовую ставку.

Для определения расчетной ставки необходимо выплаченную сумму налога на прибыль разделить на величину прибыли. Кроме суммы прибыли в расчет необходимо принять и выплаченные местные налоги за счет чистой прибыли, которые могут составлять до 5%. Механически складывать среднюю ставку налога на прибыль и ставку местных налогов нельзя, поскольку они имеют различную базу налогообложения.

Кроме оплаты процентов организация может иметь и прочие расходы, связанные с привлечением банковского кредита, например, его страхование за счет заемщика. Поэтому цена банковских кредитов должна быть увеличена соответственно величине этих расходов, что и сделано в приведенной выше формуле. Когда организация не имеет дополнительных расходов или они незначительны, приведенная формула определения цены банковского кредита используется без ее знаменателя.

Значительную долю в структуре пассивов занимает кредиторская задолженность, которая выступает как форма товарного кредита. Отсрочка расчетов за поставленную продукцию, как правило, дополнительной платой не облагается, поэтому, когда поставщики не дают скидок за предоплату, цена такого капитала будет нулевой. Однако теперь, с целью стимулирования ускорения платежей за отгруженную продукцию, поставщики могут в договорах с покупателями предусматривать скидки с цены за досрочную или неотложную оплату, отказ от которой свидетельствует о потерянной выгоде. В результате кредиторская задолженность приобретает цену.

В связи с этим расчет стоимости товарного кредита, который дан в форме короткой отсрочки платежа, можно определить по следующей формуле:

$$ЦТК = \frac{(ЦС \cdot 365) \cdot (1 - РСНП)}{ПО},$$

где $ЦТК$ – цена товарного кредита, который дается на условиях короткой отсрочки платежа, %;

$ЦС$ – величина ценовой скидки при оплате продукции в срок, на протяжении которого действует скидка, %;

$ПО$ – период, на протяжении которого дается отсрочка оплаты за продукцию, в днях.

Определить цену такого источника финансирования достаточно сложно, поскольку необходимо оценить каждый кредит, который выдавался в форме короткой отсрочки платежа со скидкой с отпускной цены продукции при предварительной или неотложной оплате.

Кредиторская задолженность может существовать и в форме коммерческого кредита, который оформлен векселем. Цена этого кредита формируется так же как и цена банковского кредита, однако должна учитывать величину потерь от упущенной ценовой скидки в том случае, когда поставщик дает такую скидку при неотложной оплате. Расчет производится следующим образом:

$$ЦКК = \frac{(СПБК \cdot (1 - РСНП))}{1 - ЦС},$$

где $ЦКК$ – цена коммерческого кредита, оформленного векселем, %;

$СПВК$ – ставка процентов по вексельному кредиту, %;

$ЦС$ – величина ценовой скидки при предоплате или неотложной оплате, выраженная в десятичных дробях.

Поскольку каждая организация финансирует свою деятельность за счет различных источников финансирования, возникает необходимость определения средневзвешенной цены капитала, которая рассчитывается по формуле

$$СЦК = \sum p_i \cdot d_i,$$

где $СЦК$ – средневзвешенная цена капитала;

p_i – цена i -го источника средств;

d_i – доля i -го источника средств в их общей сумме.

6. УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ И ПРИБЫЛЬЮ ОРГАНИЗАЦИЙ

6.1. Элементы системы управления доходами организации

Система управления доходами и расходами – система, реализующая план (программу) действий в сфере формирования доходов и расходов организации.

Основные этапы процесса разработки политики управления доходами и расходами организации следующие:

1. Идентификация различных видов доходов и расходов организации в процессе их учета.

На данном этапе анализа рассматривается динамика объема формирования доходов организации по отдельным источникам. В процессе этого аспекта анализа оцениваются темпы прироста доходов по обычным видам деятельности, операционных и внеоперационных доходов. Особое внимание уделяется изучению динамики изменения доходов по обычным видам деятельности.

2. Анализ динамики доходов и расходов организации в предшествующем периоде.

На данном этапе анализа рассматривается динамика объема формирования расходов организации по отдельным источникам. В процессе этого аспекта анализа оцениваются темпы прироста расходов по обычным видам деятельности, операционных и внеоперационных расходов. Особое внимание уделяется изучению динамики изменения расходов по обычным видам деятельности.

3. Исследование и прогнозирование факторов, влияющих на формирование доходов и расходов организации.

На данном этапе анализа рассматривается сбалансированность доходов и расходов по общему объему и по каждому из видов.

4. Обеспечение эффективного контроля доходов и расходов организации. Объектом такого контроля являются выполнение установленных плановых заданий по формированию доходов и произведенных расходов по предусмотренным направлениям, равномерность формирования доходов и расходов во времени.

На данном этапе анализа исследуется синхронность формирования доходов и расходов с детализацией по отдельным интервалам отчетного периода.

5. Оценка результативности разработанной политики управления доходами и расходами. Этот этап завершает процесс разработки политики управления доходами и расходами организации. Такая оценка проводится по системе специальных экономических и внеэкономических критериев, устанавливаемых организацией.

Эффективность производственной, инвестиционной и финансовой деятельности организации характеризуется ее финансовыми результатами. Общим финансовым результатом является прибыль, которая обеспечивает производственное и социальное развитие организации.

Прибыль – это чистый доход, который получает организация после реализации продукции (услуг) в качестве вознаграждения за вложенный капитал и риск предпринимательской деятельности.

Цель управления прибылью – обеспечение реализации интересов собственников, роста рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности организации в процессе ее развития.

К задачам управления прибылью относятся:

- определение оптимального соотношения между величинами потребляемой и капитализируемой частей прибыли для финансирования деятельности организации и обеспечения необходимых темпов ее экономического развития;

- оптимизация структуры прибыли адекватно целям и задачам развития организации;

- обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости и платежеспособности организации;

- максимизация роста чистой прибыли, обеспечивающая заданные темпы развития организации.

Сама по себе прибыль является достаточно емким и информативным показателем, характеризующим различные аспекты деятельности организации. В частности, прибыль – это:

- цель возникновения и функционирования бизнеса;
- показатель качества бизнеса;
- источник развития организации и роста рыночной стоимости (капитализации) организации;
- показатель платежеспособности и кредитоспособности;
- показатель конкурентоспособности;
- показатель инвестиционной привлекательности.

Прибыль – важнейший показатель, характеризующий финансовый результат деятельности организации. Рост прибыли определяет рост потенциальных возможностей организации, повышает степень ее деловой активности. В зависимости от размера прибыли определяются доля доходов учредителей и собственников, размеры дивидендов и других доходов. По прибыли определяется также рентабельность собственных и заемных средств, основных фондов, всего авансированного капитала и каждой акции.

Для того чтобы провести комплексный анализ прибыли, необходимо раскрыть механизм ее формирования, определить долю каждого из факторов, влияющих на ее рост или снижение. При проведении анализа могут быть использованы различные группировки показателей прибыли. В основе этих группировок всегда лежат те цели и задачи, которые решаются в процессе аналитических процедур пользователями конечных результатов этого анализа.

Использование этих группировок позволяет более детально проанализировать показатели прибыли и определить, насколько существующая ситуация позволяет обеспечить решение текущих и перспективных задач организации, направленных на достижение:

- высокого качества формируемой прибыли;
- максимальной прибыли, соответствующей ресурсам организации и конъюнктуре рынка;
- оптимального соотношения между уровнем формируемой прибыли и уровнем допустимого риска;
- достаточного объема инвестиций для развития бизнеса;
- необходимого уровня выплат дохода собственникам организации.

6.2. Сущность финансового и операционного рычагов, модель безубыточности организации

Приращение к рентабельности собственных средств, полученное за счет использования кредита, несмотря на его платность, называется эффектом финансового рычага.

Эффект финансового рычага возникает в результате разницы между экономической рентабельностью и ценой заемных средств. Под ценой заемных средств понимается средняя расчетная ставка процента по кредитам. В качестве средней расчетной ставки процентов по кредитам нельзя принимать процентную ставку, взятую с кредитного договора, поскольку при одинаковой процентной ставке по кредитам и разной оборачиваемости кредитов средняя расчетная ставка будет меньшей там, где более высокая оборачиваемость кредитов.

На практике средняя ставка процентов по кредитам определяется отношением фактических расходов по оплате кредитов к общей сумме кредитов, которыми пользовалась организация в отчетном периоде.

Разность между экономической рентабельностью и средней расчетной ставкой процента по кредитам в финансовом менеджменте называется дифференциалом, который при определении эффекта финансового рычага необходимо уменьшить на ставку налогообложения.

Сила воздействия финансового рычага зависит также и от плеча финансового рычага. Плечо финансового рычага – соотношение между платными заемными и собственными средствами. При положительном значении дифференциала увеличение плеча ведет к росту чистой рентабельности собственных средств, при отрицательном – к снижению.

Если объединить две части эффекта финансового рычага (дифференциал и плечо), получается формула для определения уровня эффекта:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СН}) \cdot (\text{ЭР} - \text{СПС}) \cdot \frac{\text{ПЗС}}{\text{СС}},$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

СН – ставка налогообложения;

ЭР – экономическая рентабельность;

СПС – средняя расчетная ставка платы за кредиты;

ПЗС – платные заемные средства;

СС – собственные средства.

Эффект финансового рычага в неизменном виде не существует постоянно. В каждой организации финансовый менеджер должен с учетом экономической ситуации, которая сложилась на данный момент в

государстве, и позиции поставщиков, покупателей, банков и других партнеров разрабатывать на краткосрочный период тактику использования финансового рычага и постоянно вносить в свои разработки соответствующие корректировки.

Необходимо эффективно использовать удобные ситуации до того времени, пока возникает вероятность изменения процентных ставок, отказа поставщиков от выдачи бесплатного товарного кредита в виде кредиторской задолженности и возникновения прочих отрицательных факторов для организации.

Финансист должен понимать, что банковские кредиты – это как акселератор развития организации, так и акселератор риска, поскольку его задача заключается в определении экономически обоснованного соотношения между собственными и заемными средствами, правильным определением экономической рентабельности организации и колебания банковских процентов. Это требует проведения анализа воздействия на величину эффекта финансового рычага таких факторов, как цена отдельных составляющих заемного капитала и соотношение между ними.

Эффект операционного рычага заключается в том, что изменение величины выручки от реализации влечет за собой более сильное изменение объемов прибыли. Для определения силы воздействия операционного рычага используют соотношение валовой маржи и прибыли.

Валовая маржа – разность между выручкой от реализации и переменными затратами.

В случае, когда организация работает убыточно, финансовый менеджер разрабатывает мероприятия по предотвращению убыточной деятельности в следующих отчетных периодах. В связи с этим возникает необходимость определения порога рентабельности, или точки самоокупаемости. Порог рентабельности – выручка от реализации, при которой организация уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибыли.

Учитывая принятый в Республике Беларусь порядок определения налога на добавленную стоимость и отчислений во внебюджетные фонды, для производственной организации прибыль можно рассчитать по формуле

$$NP = Px - \frac{Px \cdot d}{100} - (a + bx),$$

где NP – прибыль организации;

P – цена единицы продукции;

x – объем реализации продукции;

d – средняя расчетная ставка отчислений в бюджетные фонды от выручки от реализации продукции;

a – общая сумма совокупных постоянных затрат;

b – доля переменных затрат на единицу реализованной продукции.

С целью определения порога рентабельности необходимо решить равенство

$$0 = Px - \frac{Px \cdot d}{100} - (a + bx).$$

Искомым в выражении является x – количество выпускаемой продукции. Определив его значение для организации, можно утверждать, что при этом уровне объема производства организация будет безубыточной, а при превышении его получит прибыль.

Разность между достигнутым объемом реализации (выручкой) и порогом рентабельности называется запасом финансовой устойчивости.

Увеличение прибыли под воздействием роста выручки за счет неизменности постоянных затрат называется силой воздействия операционного рычага, которая определяется как отношение валовой маржи к прибыли.

При небольшом отдалении от порога рентабельности сила воздействия операционного рычага будет максимальной, а затем начнет снижаться и придет к минимуму при достижении максимальной величины товарооборота в рамках диапазона, в котором совокупная величина постоянных затрат и уровень переменных затрат остаются постоянными.

Допустимый диапазон товарооборота можно определить на основе эмпирических данных, которые позволяют говорить о том, что переменные затраты в этом диапазоне возрастают в линейной прогрессии по мере роста товарооборота. Поэтому сила воздействия операционного рычага всегда рассчитывается для данного объема товарооборота. По мере изменения объема товарооборота изменятся и сила воздействия операционного рычага.

Графически воздействие операционного рычага на финансовый результат организации можно показать в виде рисунка 1.

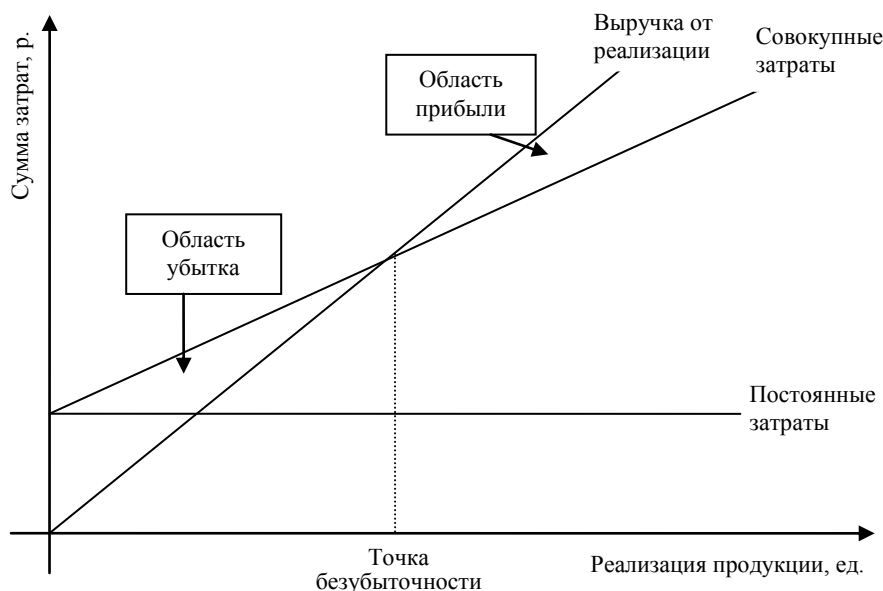


Рисунок 1 – Модель безубыточности организации

Организация не всегда может достичь такого объема реализации, при котором ее деятельность будет безубыточной. Причинами такой ситуации могут быть неплатежеспособность населения, отсутствие достаточного объема собственного оборотного капитала, дороговизна банковских кредитов и прочие факторы. Такая ситуация требует определения критической величины выручки, которая позволяет покрыть затраты, налоги и отчисления, базой начисления которых является выручка, однако не позволяет получить прибыль.

6.3. Взаимодействие финансового и операционных рычагов, оценка совокупности риска, связанного с организацией

Связанные с организацией риски имеют два основных источника:

1. Неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, сырье, материалы, электроэнергию может привести к росту себестоимости и снижению прибыли в организации. Все это связано с предпринимательским риском. Если удельный вес постоянных затрат высок и не снижается в период спада объема производства, предпринимательский риск компании увеличивается.

2. Неустойчивые финансовые условия кредитования, неуверенность владельцев обыкновенных акций в получении дивидендов – все это приводит к финансовому риску.

Предпринимательские и финансовые риски тесно взаимосвязаны, а, следовательно, тесно взаимосвязаны операционные и финансовые рычаги.

Операционный рычаг воздействует на прибыль до уплаты налога на прибыль и выплаты процентов за кредит, финансовый рычаг – на чистую прибыль.

Рост процента за кредит при наращении финансового рычага оказывает воздействие на операционный рычаг. При этом растет и финансовый, и предпринимательский риск, а, следовательно, ускоряется падение курса. В этой ситуации финансовый менеджер должен снизить воздействие финансового рычага. По мере одновременного увеличения финансового и операционного рычагов все менее и менее сказывается изменение объема реализации на изменение чистой прибыли на акцию. В этом случае рассчитывается сопряженный эффект. Уровень сопряженного эффекта рычага равен:

$$УСР = ЭОР \cdot ЭФР,$$

где УСР – уровень сопряженного рычага;

ЭОР – сила эффекта операционного рычага.

Очевидно, что сочетание мощного операционного рычага с финансовым рычагом может оказаться губительным, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно усиливаются.

Таким образом, задача снижения уровня сопряженного риска может привести к следующим стратегиям:

- высокий уровень финансового рычага в сочетании со слабым операционным рычагом;
- низкий уровень финансового рычага в сочетании с высоким уровнем операционного рычага;
- умеренные уровни операционного и финансового рычагов.

В самом общем виде критерием выбора одного из этих вариантов служит показатель максимальной курсовой стоимости акций при достаточной безопасности инвестора, т. е. оптимальная структура капитала – это всегда результат компромисса между риском и доходом, и поэтому финансовые менеджеры должны рассчитывать на максимальный чистый доход на 1 акцию при различных структурах капитала (собствен-

ного и заемного). Кроме того, с помощью операционного и финансового рычагов можно решить задачу ценовой и ассортиментной политики организации.

6.4. Формирование ценовой политики организации

Механизм управления операционными доходами организации включает их планирование и формирование эффективной ценовой политики и. Ценовая политика организации представляет собой обоснование системы дифференциации цен на продукцию и разработку мероприятий по обеспечению оперативной их корректировки в зависимости от изменения экономической ситуации.

При разработке ценовой политики организация может ориентироваться на возможности покупателей данной продукции, свои текущие затраты или на необходимую прибыль. В условиях конкуренции при разработке ценовой политики в большинстве случаев организация вынуждена исходить не из позиции себестоимости продукции, а из позиции потребностей рынка.

В условиях повышения спроса на продукцию организация может принять следующие три варианта решений:

1. Нарастивать объемы производства при сохранении ранее установленных цен.
2. При неизменном объеме повысить цены.
3. Одновременно сменить как объемы производства, так и цены.

Увеличение натурального объема реализации продукции ведет к пропорциональному росту переменных затрат, а поскольку постоянные затраты остаются неизменными, прибыль возрастает.

Величина прироста зависит от доли постоянных затрат в базисной выручке от реализации. Чем больше их удельный вес, тем больше прирост прибыли обеспечивает увеличение натурального объема реализации.

При принятии другого варианта, при котором организация имеет возможность увеличить цены при неизменных натуральных объемах продукции, переменные и постоянные затраты остаются на предыдущем уровне, а вся ценовая разность составляет прибыль организации.

Однако при необходимости повышения качества продукции могут быть увеличены не только переменные затраты, но и постоянные. В таком случае финансовая служба организации должна определить границы увеличения затрат на повышение качества продукции. Допустимая величина такого увеличения зависит от базисной рентабельности реализации.

На практике встречаются два варианта управления объемами реализуемой продукции:

1. Рост затрат на повышение качества продукции наибольший прирост прибыли дает в случае увеличения не только цены, но и натурального объема реализации. В некоторых случаях организации может оказаться выгодным повысить цену продукции даже в том случае, когда такое повышение обусловит падение объема реализации в натуральных величинах. Это возможно тогда, когда обеспечивается рост выручки от реализации меньшего количества продукции за счет увеличения цены при одновременном уменьшении затрат на ее производство и реализацию.

2. Для увеличения натурального объема реализации продукции организация должна понизить цену. При такой ситуации возникает задача определить границу понижения цены на продукцию, за которой организация начинает нести убытки. Организация будет нести убытки, обусловленные снижением цены, до того момента, пока прирост выручки, вызванный совокупным влиянием увеличения натурального объема реализации и снижения цен, будет большим, чем прирост переменных затрат, которые должна нести организация под влиянием наращивания физического объема выпуска продукции.

7. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИЙ

7.1. Общие принципы управления активами

Важнейшим направлением менеджмента операционных активов является управление процессом их формирования. Процесс формирования операционных активов организации строится на основе следующих принципов:

1. Учет ближайших перспектив развития операционной деятельности и форм ее диверсификации, формирование активов организации при создании подчинено в первую очередь задачам развития его операционной деятельности. При этом следует иметь в виду, что на первоначальных стадиях жизненного цикла организации объем операционной деятельности возрастает довольно высокими темпами (при условии правильного выбора организацией своей рыночной ниши). Поэтому формируемые на первоначальной стадии активы организации должны располагать определенным резервным потенциалом, обеспечивающим возможности прироста продукции и диверсификации операционной деятельности в ближайшем предстоящем периоде.

2. Обеспечение соответствия объема и структуры формируемых активов объему и структуре производства и сбыта продукции. Такое соответствие должно обеспечиваться еще в процессе разработки бизнес-плана по созданию новой организации, в котором определяются потребности в отдельных видах активов,

а затем уточняются на каждой новой стадии ее развития. Реализация этого принципа формирования активов направлена в первую очередь на обеспечение проектируемого уровня их совокупной производительности.

3. Обеспечение оптимальности состава активов с позиций эффективности хозяйственной деятельности. Такая оптимизация состава активов организации направлена, с одной стороны, на обеспечение предстоящего полного полезного использования отдельных их видов, а с другой – на повышение совокупной потенциальной их способности генерировать операционную прибыль.

4. Обеспечение возможностей высокого оборота активов в процессе их использования. Необходимость реализации этого принципа связана с тем, что ускорение оборота активов оказывает как прямое, так и косвенное воздействие на размер формируемой операционной прибыли организации. Для реализации этого принципа в процессе формирования операционных активов следует оптимизировать их состав по следующим трем группам:

- *Высокооборачиваемые операционные активы.* К ним относятся производственные запасы, с закупкой и доставкой которых нет проблем, а соответственно, и нет необходимости формирования страховых и сезонных их размеров; запасы готовой продукции, пользующиеся спросом у потребителей; краткосрочная дебиторская задолженность; денежные активы в национальной и иностранной валюте, постоянно обслуживающие операционный процесс.

- *Операционные активы с нормальной оборачиваемостью.* К ним относятся прочие виды оборотных активов организации, не вошедшие в состав первой группы. Как правило, они составляют преимущественную часть оборотных активов организации.

- *Низкооборачиваемые операционные активы.* К ним относятся внеоборотные операционные активы – производственные основные средства и нематериальные активы, используемые в операционном процессе. Вопреки своему названию внеоборотные операционные активы осуществляют постоянный стоимостной кругооборот (как и оборотные активы), хотя продолжительность этого оборота во времени довольно большая и во много раз превышает продолжительность операционного цикла (период оборота оборотных активов).

5. Обеспечение прогрессивности отдельных видов активов с позиции их соответствия требованиям технологического прогресса. Современный рынок средств и предметов производства предлагает для формирования активов организации ряд альтернативных объектов и инструментов. В процессе их конкретного выбора следует при прочих равных условиях учитывать их перспективность, современность, многофункциональность, способность генерировать прибыль в различных хозяйственных ситуациях и соответственно повышать рыночную стоимость организации.

7.2. Выбор политики финансирования активов

Существует четыре типа политики финансирования активов организации:

- идеальный;
- агрессивный;
- консервативный;
- компромиссный.

Идеальный вариант обозначает, что организация финансирует как необоротные активы, так и текущие активы за счет собственного капитала. Организация не использует банковские кредиты, а кредиторская задолженность носит краткосрочный характер и не превышает период, необходимый для осуществления списания их на счета получателей.

Агрессивный вариант обозначает, что текущие активы по величине одинаковы с краткосрочными обязательствами, а внеоборотные активы финансируются за счет собственного капитала и долгосрочных займов. При таком типе финансирования активов чистый оборотный капитал организации отсутствует. Чистый оборотный капитал – разность между текущими активами и текущими обязательствами, которая показывает, в какой мере текущие активы покрываются долгосрочными источниками финансовых ресурсов.

При отсутствии чистого оборотного капитала максимального значения достигает риск потери ликвидности, поскольку необходимость рассчитаться со всеми кредиторами может поставить организацию на грань банкротства. Тем не менее, этот тип финансирования активов дает возможность осуществлять оперативную деятельность с минимальной величиной собственного капитала.

Консервативный тип финансирования активов предусматривает разделение текущих активов на постоянную и переменную части. Постоянный оборотный капитал – системная часть текущих активов в виде денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых постоянная на протяжении всего операционного цикла, не зависит от сезонных и прочих колебаний объема операционной деятельности, не связана с формированием запасов сезонного хранения, досрочным завозом и целевым назначением. Это минимум оборотных средств, необходимых организации для осуществления текущей операционной деятельности. Переменный оборотный капитал – дополнительные текущие активы, необходимые в период сезонного увеличения объемов деятельности и для образования страхового запаса.

Исходя из такого разделения оборотных средств консервативный тип политики финансирования активов основан на том, что внеоборотные активы, постоянные оборотные активы и половина переменных оборотных активов финансируется за счет собственного капитала и долгосрочных займов, а вторая часть переменных оборотных активов – за счет краткосрочных займов. Такая политика дает возможность обеспечить высокую ликвидность, что относится к компромиссному подходу, который предусматривает, в отличие от консервативного типа, финансирование за счет краткосрочного заемного капитала всей переменной части оборотных активов.

7.3. Стратегия и тактика управления оборотными активами организации

Под стратегией управления понимаются направления и способы достижения поставленной цели в долгосрочной перспективе. Стратегической целью управления оборотными активами является оптимизация их объема, структуры, источников покрытия и соотношения между ними на длительный период.

Стратегический подход к управлению активами направлен на поиск путей минимизации риска потери ликвидности и повышения эффективности деятельности организации, которая характеризуется уровнем рентабельности. Для решения этой задачи необходимо обеспечить платежеспособность, приемлемый объем, структуру и рентабельность активов. Поэтому каждая операция, которая ведет к изменению производственных запасов, дебиторской задолженности и денежных средств, должна рассматриваться как с позиции повышения рентабельности, так и с позиции обеспечения платежеспособности.

Риск потери ликвидности заключается в недостаточности денежных средств и собственных кредитных возможностей. Недостаток денежных средств может стать причиной остановки производственного процесса, невыполнения обязательств перед покупателями и заказчиками, потерь возможной прибыли. Недостаток собственных кредитных возможностей обозначает отсутствие у организации финансовых ресурсов для замещения средств, отвлеченных в дебиторскую задолженность. Нормальный рост дебиторской задолженности свидетельствует о росте объемов реализации продукции, будущих доходов и повышении ликвидности.

На рентабельность организации отрицательное влияние оказывают как недостаточность производственных запасов, так и их излишки. Организация должна иметь достаточное количество сырья, материалов, готовой продукции и товаров для безостановочного осуществления производственного и торгового процесса. Однако не все текущие активы одинаково положительно влияют на платежеспособность организации, а лишний объем текущих активов повышает расходы финансирования и сокращает доходы. Обусловлено это тем, что оборотные активы, которые находятся в денежной форме и на счетах дебиторов, теряют свою стоимость в процессе инфляции.

Простейший вариант управления оборотными активами, который сводит к минимуму риск потери ликвидности, заключается в следующем: чем больше превышение текущих активов над текущими обязательствами, тем меньше риск потери ликвидности. Разность между текущими активами и текущими обязательствами называется чистым оборотным капиталом, к наращиванию которого должна стремиться организация.

Кроме чистого оборотного капитала для управления текущими активами используется показатель величины финансово-эксплуатационных потребностей, рассчитываемый по формуле

$$\PhiЭП = ЗЗ + ДЗ - КЗ,$$

где $\PhiЭП$ – финансово-эксплуатационные потребности;

$ЗЗ$ – запасы и затраты;

$ДЗ$ – дебиторская задолженность;

$КЗ$ – кредиторская задолженность.

Этот показатель характеризует величину денежных средств, которая необходима организации для осуществления ее хозяйственной деятельности при заданных объемах товарно-материальных запасов, сроках погашения дебиторской и кредиторской задолженности. Чем больше величина финансово-эксплуатационных потребностей, тем большую нехватку ощущает организация в чистом оборотном капитале.

Очень важное значение в управлении активами имеет сокращение финансового цикла. Финансовый цикл – период обращения денежной наличности, на протяжении которого денежные средства изъяты из оборота. Протяженность финансового цикла зависит от протяженности операционного цикла и времени оборачиваемости активов. Операционный цикл – период, на протяжении которого финансовые ресурсы находятся в запасах и дебиторской задолженности. Он рассчитывается как общая протяженность обращения производственных запасов и дебиторской задолженности, выраженная в днях.

Протяженность финансового цикла рассчитывается по формуле

$$ПФЦ = ВОПЗ + ВОДЗ + ВОКЗ,$$

где $ПФЦ$ – продолжительность финансового цикла;

ВОПЗ – время обращения производственных запасов;
ВОДЗ – время обращения дебиторской задолженности;
ВОКЗ – время обращения кредиторской задолженности.

Для расчета протяженности финансового цикла и определения влияния каждого из трех факторов необходимо использовать выручку от реализации продукции, работ и услуг по фактической себестоимости и товаров по покупным ценам. Поэтому время обращения производственных запасов рассчитывается следующим образом:

$$ВОПЗ = \frac{СПЗ}{ЗПП} \cdot ПП,$$

где *ВОПЗ* – время обращения производственных запасов;
СПЗ – средние производственные запасы;
ЗПП – затраты на производство продукции;
ПП – протяженность периода, за который рассчитываются средние показатели.

Время обращения дебиторской задолженности рассчитывается по следующей формуле:

$$ВОДЗ = \frac{СДЗ}{ЗПП + ТПЦ} \cdot ПП,$$

где *ВОДЗ* – время обращения дебиторской задолженности;
СДЗ – средняя дебиторская задолженность;
ТПЦ – товарооборот в покупных ценах.

Время обращения кредиторской задолженности потребительского общества, занимающегося как производственной, так и торговой деятельностью рассчитывается по формуле

$$ВОКЗ = \frac{СКЗ}{ЗПП + ТПЦ} \cdot ПП,$$

где *ВОКЗ* – время обращения кредиторской задолженности;
СКЗ – средняя кредиторская задолженность.

Тактика управления активами представляет собой практические методы и приемы финансового менеджмента, которые используются для достижения поставленной цели в условиях конкретного периода. Тактика управления активами связана с принятием решений по использованию денежных средств, материальных активов, их оценке, регулированию структуры активов. В современных условиях хозяйствования важное значение имеет решение текущих задач, связанных с правильным использованием денежной наличности. Это относится к обоснованию экономической выгоды помещения денежных средств на депозитные счета, срочности погашения банковских кредитов, зачисления выручки от реализации на кредитный или расчетный счет и прочих финансовых решений.

Сумму возможного срочного вклада рассчитывают следующим образом:

$$СВВ = \frac{ПОВ \cdot СОДСРС}{ФВ},$$

где *СВВ* – сумма возможного срочного вклада;
ПОВ – прогнозный объем выручки от реализации продукции;
СОДСРС – средние остатки денежных средств на расчетном счете за прошлый период;
ФВ – фактическая выручка от реализации продукции за прошлый период.

Прочие задачи управления денежными средствами связаны с аннуитетом или заменой ряда предстоящих платежей одноразовым платежом конкретной величины.

Аннуитет – равные платежи, которые осуществляются в одинаковые отрезки времени на протяжении определенного периода. Для организации бывает более выгодно платить одинаковыми платежами на протяжении определенного количества лет значительно большую сумму, чем одноразовым платежом меньшую сумму.

Для принятия правильного решения в данном вопросе необходимо рассчитать эквивалентную сумму разового платежа, которая не принесет организации потерь. В финансовом менеджменте используются такие характеристики рентных платежей, как наращенная величина ренты и приведенная величина ренты.

Наращенная величина ренты – сумма всех членов ренты с начисленными на них процентами до конца ее срока. *Приведенная величина ренты* – сумма всех ее членов, дисконтированных на начало срока ренты. Под членом ренты понимается величина отдельного платежа.

С точки зрения приведенной стоимости всех рентных платежей, на начало рентного периода эквивалентная сумма разового платежа определяется по формуле

$$a_{ni} = P \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i},$$

где a_{ni} – приведенная стоимость рентных платежей;
 P – ежегодная величина рентных платежей;
 i – рентабельность оборотных активов организации;
 n – протяженность рентного периода.

7.4. Стратегия и тактика управления внеоборотными активами

Во многих производственных организациях основную часть имущества составляют внеоборотные активы, которые характеризуют технический потенциал. Внеоборотные активы включают в себя основные фонды, нематериальные активы и долгосрочные инвестиции (доходные вложения в материальные ценности).

Внеоборотные активы участвуют во многих процессах производства и постепенно переносят свою стоимость на новый продукт. Стоимость этих активов на начало и конец года отражается в балансе организации с детализацией по их важнейшим видам. Большая часть внеоборотных активов выступает в форме основных фондов (здания, сооружения, оборудование, машины и т. п.), которые в зависимости от назначения делятся на производственные и непроизводственные. В последние годы увеличивается и так называемое финансовое имущество, выступающее в форме долгосрочных ценных бумаг и других инвестиций, а также дебиторской задолженности отдельных субъектов. Создание внеоборотных активов и их содержание требует значительных вложений денежных средств на длительный период времени. Поэтому управление этим элементом имущества, кроме технических решений, требует постоянного регулирования финансовых потоков, связанных с формированием и эксплуатацией данных ресурсов. Финансовые явления возникают на всех стадиях и этапах жизненного цикла постоянного имущества, в частности:

1. При формировании внеоборотных активов (приобретении, строительстве, аренде соответствующих элементов). На данном этапе приоритетное значение имеет обоснование величины соответствующего капитала, источников его финансирования и рационального размещения, содействующего созданию современного технического потенциала организации. Конечным результатом данных действий является конкурентоспособность данной организации и достижение положительных финансовых результатов.

2. В процессе эксплуатации внеоборотных активов, что связано с необходимостью содержания постоянного имущества в соответствующем техническом состоянии. Эти проблемы во многом зависят от направления и использования денежных средств на проведение необходимых ремонтов и модернизацию основных фондов.

3. На этапе ликвидации изношенных и устаревших основных фондов. Управленческие решения в области финансов, связанные с определением затрат и доходов от ликвидации основных средств, целесообразно принимать с учетом конечных результатов этих операций.

4. При обосновании объема и структуры источников финансирования внеоборотных активов, направленных на достижение стратегических целей развития организации. Это связано с выбором оптимального инвестиционного проекта, обеспечивающего существенный экономический эффект за счет его эксплуатации и повышения отдачи от вложенного капитала.

На всех этапах решения финансовых задач в управлении внеоборотными активами должен присутствовать систематический контроль (текущий и последующий) за расходованием денежных средств в данной сфере хозяйствования.

8. УПРАВЛЕНИЕ РАСЧЕТАМИ

8.1. Оценка состояния дебиторской и кредиторской задолженности организации

Дебиторская и кредиторская задолженность возникает в процессе купли-продажи товаров, работ, услуг, расчетов с сотрудниками организации и прочими физическими лицами, распределения и перераспределения финансовых ресурсов и выполнения прочих расчетов. Поскольку в расчетах находится значительная часть средств организации, управление дебиторской и кредиторской задолженностью является важным участком работы финансового менеджера. Кредиторская задолженность возникает в процессе расчетов с поставщиками и прочими организациями, когда платежи совершаются после отгрузки продукции, товаров, выполнения работ. Она является долгом за продукцию, работы, услуги, задолженностью по налоговым и прочим платежам и одним из источников временно привлеченных средств. Наличие непрошенной кредиторской задолженности, которая не ведет к выплате штрафов, оказывает положительное

влияние на деятельность организации, поскольку она получает материальные ресурсы с отсрочкой на определенное время их оплаты.

Дебиторскую задолженность составляют средства, которые принадлежат организации и должны быть перечислены на ее счет в качестве оплаты за отгруженные товары, оказанные услуги. Средства, находящиеся на счетах должников, не участвуют в хозяйственном обороте организации, поэтому оказывают отрицательное влияние на ее финансовое состояние.

На уровень дебиторской задолженности оказывают влияние такие факторы, как вид продукции, емкость рынка, степень насыщенности рынка данной продукцией, принятый в организации порядок расчетов и т. д.

Дебиторская и кредиторская задолженность учитывается в текущем учете и отражается в балансе по стоимости на момент возникновения долга независимо от его реальности и срока погашения. Для разработки прогнозов поступления средств за отгруженные товары необходимо реально оценить возможное погашение дебиторской задолженности и выявить величину неявных долгов. Ожидаемая величина неинкассированной дебиторской задолженности определяется на основании данных бухгалтерского учета обычно за 3 последних года. Полученная прогнозная величина затем сравнивается с объемом отгруженной продукции. Наиболее точно сомнительную дебиторскую задолженность можно определить путем проведения сверки расчетов с должниками и оценки их платежеспособности.

Дебиторская задолженность, по погашению которой принимались предусмотренные законом меры и по которой истек срок исковой давности, списывается по решению руководителя организации на убытки или на уменьшение созданного для этих целей резерва. Одновременно следует провести инвентаризацию резерва на списание сомнительных долгов, которая осуществляется путем проверки обоснованности не погашенных в определенные временные рамки и не обеспеченных соответствующими гарантиями сумм.

8.2. Приемы и методы управления расчетами

Для управления расчетами могут использоваться организационно-технические и экономические приемы и методы. Важной предпосылкой применения организационно-технических приемов управления расчетами с дебиторами и кредиторами является правильное оформление расчетных документов и контроль за сохранением установленного максимального срока документооборота внутри Республики Беларусь с момента принятия банком расчетного документа от плательщика до момента поступления документов в банк получателя, которые подтверждают зачисление средств на его счет. В Республике Беларусь граничный максимальный срок документооборота составляет 4 рабочих дня, а при использовании электронных банковских систем – 1 день. Финансовому менеджеру необходимо управлять расчетами с дебиторами и кредиторами для увеличения величины прибыли и уменьшения риска потери средств, которые находятся на счетах дебиторов. Для этого используются специфические методы управления дебиторской задолженностью:

- определение просроченных остатков на счетах дебиторов и кредиторов и сравнение их с нормами для отрасли, показателями других аналогичных организаций и показателями за прошлые годы;
- периодический пересмотр граничной суммы дебиторской задолженности исходя из реального финансового положения организации и ее основных покупателей;
- использование залога, продажи долгов факторинговым компаниям;
- использование отсрочек выплаты денег для стимулирования спроса на продукцию с одновременным предоставлением скидок за досрочную оплату.

Управление дебиторской задолженностью требует, прежде всего, осуществления анализа и контроля за оборачиваемостью средств в расчетах при помощи специальных показателей, которые рассматриваются в динамике. К таким показателям можно отнести коэффициент погашения задолженности, средний период погашения дебиторской или кредиторской задолженности и др.

Большое значение в деле управления себестоимостью имеет отбор покупателей и определение условий оплаты продукции. При отборе покупателей необходимо учитывать соблюдение ими платежной дисциплины в прошлом, показатели текущей платежеспособности и финансовой устойчивости, прогнозные изменения этих показателей, а также финансовое положение самой организации-продавца, ее затоваренность, степень потребности в денежной наличности и т. д.

Анализ дебиторской задолженности включает несколько этапов, среди которых основными являются следующие:

- определение граничного срока продолжительности дебиторской задолженности;
- выборочная или сплошная проверка расчетных документов, задолженность по которым превышает гранично-допустимый срок;
- направление должникам писем, проведение телефонных переговоров и персональные визиты с целью сверки долгов и их погашения;
- выявление сомнительных и безнадежных долгов с целью образования необходимых резервов для списания потерь при их непогашении;
- разработка мероприятий по сокращению дебиторской задолженности.

Положительным результатом управления дебиторской задолженностью является ускорение оборачиваемости средств в расчетах. Чем быстрее сырье превращается в готовую продукцию, а готовая продукция в

деньги, тем меньше необходимо мобилизовать денежных средств в текущие активы для осуществления хозяйственной деятельности организации. В связи с этим для организаций важно сократить продолжительность нахождения средств в расчетах. Период оборота дебиторской задолженности определяется по формуле

$$ПОДЗ = \frac{ОДЗ \cdot Д}{В},$$

где *ПОДЗ* – период оборота дебиторской задолженности;

ОДЗ – средние остатки дебиторской задолженности;

Д – продолжительность периода, за который осуществляется анализ;

В – выручка от реализации продукции вместе с тарой и прочими расходами, включенная в счета покупателей.

В условиях нестабильной экономики главной формой расчетов становится предоплата, что не всегда выгодно и возможно для покупателей продукции. Поэтому рыночная конкуренция часто заставляет поставщиков привлекать покупателей более выгодными условиями выдачи коммерческого кредита. Для стимулирования спроса продавец может предложить покупателю отсрочку уплаты денег за отгруженную продукцию. В результате стремление увеличить выручку ведет к увеличению дебиторской задолженности. Однако предоставляя покупателю отсрочку оплаты за товар, продавец фактически дает своему клиенту кредит, который связан для продавца с дополнительными, хотя и скрытыми, расходами. Однако покупатели очень часто могут приобрести продукцию поставщика только на определенных условиях отсрочки ее оплаты на предусмотренный в договоре срок. Поскольку без отсрочки платежа иногда невозможно реализовать продукцию, поставщики вынуждены ее отпускать и одновременно искать пути стимулирования скорейшей оплаты отгруженной продукции. Для этого в договоре между продавцом и покупателем может содержаться условие, что при оплате товара до завершения определенного срока плательщик имеет право получить скидку с цены в определенном размере. При этом выгода должна быть как для продавца, так и для покупателя.

8.3. Прогнозирование дебиторской задолженности

В современных условиях хозяйствования чрезвычайно важной задачей является планирование и прогнозирование денежных средств организации, изменение которых за определенный период определяется финансовыми потоками. Финансовые потоки в организации – это, с одной стороны, поступление денег от покупателей продукции, а также прочие поступления денежных средств на расчетный счет, другие счета в банках и в кассу.

С другой стороны, финансовые потоки в организации включают платежи поставщикам сырья, в бюджет, выплату заработной платы и др.

Для определения прогнозных остатков дебиторской задолженности необходимо сначала разработать прогноз отгрузки продукции покупателям. Прогноз объема реализации разрабатывается планово-экономическим отделом и отделом сбыта. Для этой цели используют показатели за прошлый период, учитывают возможные изменения рыночной конъюнктуры, ценовую политику и т. д.

Объем реализации продукции в производственных организациях определяется в первую очередь объемом выпуска продукции и изменениями ее остатков на начало и конец периода. Плановая величина объема реализации определяется следующим образом:

$$B = P_1 + B - P_2,$$

где *B* – объем реализации продукции;

P₁ – остатки на начало периода;

B – выпуск продукции;

P₂ – остатки на конец периода.

Помимо приведенного показателя рассчитывается сумма поступления денежных средств от покупателей. Существует несколько способов разработки прогнозов денежных поступлений. Среди них основными являются балансовый метод и метод разработки графика погашения дебиторской задолженности. Балансовый метод основан на балансовой увязке:

$$ДЗн + О = П + ДЗк,$$

где *ДЗн* – дебиторская задолженность на начало периода;

О – стоимость отгруженной продукции за период, на который разрабатывается прогноз;

П – поступление денежных средств от покупателей;

ДЗк – дебиторская задолженность на конец периода.

Из этого следует, что поступление денежных средств от покупателей будет определяться следующим образом:

$$П = ДЗн + О - ДЗк.$$

С помощью графика погашения дебиторской задолженности можно рассчитать ожидаемые поступления платежей от покупателей продукции. Для этого необходимо предвидеть погашение дебиторской задолженности по месяцам в процентах к объему отгруженной продукции. Прогнозы основываются на фактических показателях за прошлый период и мероприятиях по ускорению погашения дебиторской задолженности в прошлом периоде.

8.4. Прогнозирование кредиторской задолженности

Не менее важное значение для организации имеет и прогнозирование кредиторской задолженности, поскольку наибольший отток денежных средств обусловлен оплатой счетов поставщиков. Исходной базой для прогнозирования остатков кредиторской задолженности являются прогнозы поступлений денежных средств и необходимый объем материальных ресурсов для исполнения производственной программы. Для расчета требуемого объема закупок можно использовать формулу

$$Зн + Зак = И + ПВ + Зк,$$

где $Зн$ – запасы на начало периода;

$Зак$ – закупка у поставщиков;

$И$ – использование материальных ценностей на выпуск продукции;

$ПВ$ – прочее выбытие материальных ценностей;

$Зк$ – запасы на конец периода.

Исходя из этого равенства необходимые к закупке материальные ценности рассчитываются следующим образом:

$$Зак = И + ПВ + Зк - Зн.$$

Запасы на начало прогнозного периода определяются с учетом их фактического наличия на момент разработки прогноза, ожидаемого поступления и использования на начало прогнозного периода.

Прогнозные расчеты дебиторской и кредиторской задолженности необходимы также для обоснования определения размера банковского кредита, который рассчитывается как разность между суммой плановых остатков товарно-материальных ценностей вместе с другими расходами и плановой суммой источников их покрытия. В торговле основой для расчета прогнозной величины кредита за квартал является план розничного товарооборота и нормативы товарно-материальных ценностей, денежных средств и прочих ценностей, прогнозная задолженность покупателей за отгруженные им товары, кредиторская задолженность торговой организации своим поставщикам, норматив участия собственных средств организации в оплате товаров, их оборачиваемость и прочие показатели.

После определения перечисленных величин прогнозных показателей потребность в банковском кредите может быть рассчитана по следующей формуле:

$$ППБК = ПОТ + ПДЗ - СИФОА - ПКЗ,$$

где $ППБК$ – прогнозная потребность в банковском кредите;

$ПОТ$ – прогнозные остатки товарно-материальных ценностей;

$ПДЗ$ – прогнозная дебиторская задолженность;

$СИФОА$ – собственные источники формирования оборотных активов;

$ПКЗ$ – прогнозная кредиторская задолженность.

8.5. Методика определения целесообразности роста дебиторской задолженности в результате либерализации условий оплаты отгруженной продукции для производственных организаций

Для финансового менеджера в процессе управления расчетами с дебиторами важное значение приобретают вопросы определения величины дебиторской задолженности и ее целесообразности. Для организации важно иметь в распоряжении достаточную величину оборотных средств при увеличении сроков оплаты кредиторской задолженности и ускорять поступления средств должников. Усилия организации в этом направлении характеризует показатель величины финансово-эксплуатационных потребностей.

Чем больше величина финансово-эксплуатационных потребностей, тем большую нехватку оборотных средств испытывает организация. При оптимальной величине запасов, понижении дебиторской задолженности и увеличении кредиторской задолженности финансово-эксплуатационные потребности могут быть сведены к нулю или преобразоваться в отрицательную величину, что свидетельствует об излишках финансовых ресурсов. Однако в условиях конкурентной борьбы за рынок сбыта организациям приходится в результате отсрочек оплаты отгруженной продукции увеличивать дебиторскую задолженность.

В связи с этим, финансовому менеджеру необходимо решить достаточно сложные задачи относительно предоставления бесплатного товарного кредита покупателям, от сделок с которыми поступает минимальная прибыль, а также величины такого кредита. Общие подходы заключаются в том, что предоставлять товарный кредит целесообразно лишь в том случае, когда доход от дополнительного объема продаж будет большим, чем дополнительные потери, связанные с увеличением дебиторской задолженности.

Поскольку дополнительная реализация продукции увеличивает переменные затраты и оставляет без изменения постоянные, то доход от дополнительной реализации характеризуется валовой маржой, которая равняется объему этой дополнительной реализации за вычетом переменных расходов. Однако при этом необходимо учитывать тот факт, что рост дебиторской задолженности влечет за собой соответствующий рост величины безнадежных долгов и дополнительные потери, обусловленные более продолжительным периодом обращения средств на счетах дебиторов.

В процессе управления дебиторской задолженностью в таких условиях следует составлять прогноз роста средней суммы вложенных средств в дебиторскую задолженность на счетах покупателей.

Поскольку величина дебиторской задолженности на счетах поставщиков учитывается по чистой стоимости реализации, т. е. исходя из той суммы денежных средств, которую планируется получить при оплате этой задолженности покупателями, то при учете реализации продукции по моменту ее оплаты для расчета фактически вложенных средств в дебиторскую задолженность их необходимо уменьшить на сумму налога на добавленную стоимость, а также на сумму прибыли, включенную в отпускную цену продукции.

В связи с этим, средняя сумма вложенных средств в дебиторскую задолженность рассчитывается по формуле

$$СДЗ = \frac{СОП + ТИР}{СОДЗ},$$

где $СДЗ$ – средняя сумма задолженности по счетам покупателей;

$СОП$ – себестоимость отгруженной продукции;

$ТИР$ – тара и прочие расходы, включенные в счета покупателям;

$СОДЗ$ – средняя оборачиваемость дебиторской задолженности на счетах покупателей.

Если организация учет реализации продукции ведет по моменту ее отгрузки, то определение прибыли от реализации продукции, расчет и оплата налога на добавленную стоимость осуществляется независимо от того, поступили деньги за отгруженную продукцию на расчетный счет или не поступили. В связи с этим, сумму вложенных средств в дебиторскую задолженность покупателей следует рассчитывать по формуле

$$СДЗ = \frac{ЧСП}{СОДЗ},$$

где $ЧСП$ – чистая стоимость реализации, которая включает стоимость отгруженной продукции по отпускным ценам, стоимость тары и суммы прочих расходов, включенных в счета покупателям.

9. ФИНАНСОВЫЙ РИСК И АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЕЙ

9.1. Финансовый риск как объект управления

Риск – возможность возникновения потерь и недополучения доходов в сравнении с прогнозным вариантом по причине невозможности достичь поставленной цели, неопределенности прогнозного результата и его субъективной оценки.

Поскольку риск связан со всеми видами деятельности организации, он может быть операционным, финансовым, инвестиционным.

Операционный риск – риск в производственной или коммерческой деятельности в условиях неопределенности ситуации по причине отсутствия необходимой для принятия решения информации, что не гарантирует полного и однозначного достижения положительного результата.

Отличают несколько видов операционного риска: экономический, ценовой, коммерческий, риск случайной гибели имущества.

Экономический риск проявляется в виде невыполнения запланированного объема выпуска продукции в результате просчетов руководства и под влиянием общеэкономической ситуации в стране.

Ценовой риск обусловлен возможностью повышения цен на сырье и материалы, а также невозможностью повышения цен на готовую продукцию.

Коммерческий риск связан с возможной недобросовестностью коммерческих партнеров, которые могут не выполнить взятые на себя обязательства или не вернуть авансовые платежи.

Причиной риска случайной гибели имущества являются случайные несчастия (пожар, молния и т. д.).

Финансовая деятельность организации – система действий по обеспечению получения необходимого объема капитала от внешних источников, его обслуживания и своевременного возврата, а также вложения

свободных денежных средств в финансовые активы. Она является главной формой обеспечения развития операционной и инвестиционной деятельности и зависит от отраслевых особенностей и организационно-правовых форм деятельности организации.

С финансовой деятельностью связано несколько видов риска, которые объединяются термином «финансовый риск».

Финансовый риск – возможность возникновения отрицательных по характеру финансовых условий в форме потери дохода или капитала, которые влекут за собой недостаток средств для выплаты процентов по кредитам, неплатежеспособность и потерю финансовой устойчивости организации.

По видам финансовый риск подразделяется следующим образом:

- риск понижения или потери финансовой устойчивости, обусловленный неудовлетворительной структурой капитала тех организаций, где чрезмерную долю занимают заемные средства;
- риск неплатежеспособности – потеря платежеспособности вследствие недостаточности средств для расчетов по текущим и долгосрочным платежам;
- депозитный риск, связанный с возможностью неполучения внесенного в коммерческий банк депозита по причине банкротства банка;
- кредитный риск – возможность неплатежа покупателей и клиентов за отгруженные им товарно-материальные ценности;
- процентный риск – непредвиденное изменение процентных ставок на финансовом рынке по причине изменения его конъюнктуры под влиянием государственного регулирования ставки рефинансирования, а также роста или уменьшения предложения свободных денежных средств;
- валютный риск, возникающий в результате изменения курсов валют (от повышения курса проигрывают импортеры, а от снижения – экспортеры);
- инфляционный риск, связанный с возможностью обесценивания денежных активов организации и дебиторской задолженности в процессе хозяйственной деятельности под воздействием инфляции;
- налоговый риск, обусловленный возможностью введения новых налогов, изменения их ставок и методики исчисления;
- структурный риск, связанный с высоким удельным весом постоянных расходов в их общей сумме, что при снижении объема реализации влечет за собой значительно более высокие темпы снижения прибыли;
- криминогенный риск, связанный с нестабильной криминогенной ситуацией в государстве и др.

Прибыль является одним из основных мотивов инвестиционной деятельности, однако формирование инвестиционной прибыли связано с инвестиционным риском, уровень которого значительно превышает уровень операционного риска. Инвестиционный риск – возможность возникновения непредвиденных финансовых потерь в условиях неопределенности инвестиционной деятельности. Поскольку инвестиции подразделяются на реальные и финансовые, то и риск может быть реальным или финансовым инвестирования.

Риск реального инвестирования возникает в случае нарушения календарного плана выполнения работ, их низкого качества, превышения сметы капитальных затрат и т. д.

Риск финансового инвестирования связан с понижением курсовой стоимости и ликвидности акций, облигаций, прочих фондовых документов, которые входят в состав портфеля финансовых активов организации, неплатежеспособностью или банкротством эмитентов.

9.2. Способы оценки степени риска

Управление риском означает поэтапное осуществление определенных операций: идентификации риска, количественной оценки уровня риска, разработки стратегии и тактики управления риском, а также осуществление конкретных процедур по управлению риском.

Каждый этап предполагает выполнение нескольких операций.

Первый этап процесса управления рисками – идентификация риска – наиболее сложный. Он требует глубокого качественного анализа, предполагающего следующие процедуры: выявление источников (причин) риска, определение и классификация возможных для того или иного направления деятельности (или проекта) типов риска, выбор критериев и параметров для оценки каждого типа риска, определение предельных условий для оценки приемлемого уровня риска, установление зон повышенного риска, определение последовательности (по времени) возникновения различных типов риска и привязка ее к календарным планам производственно-хозяйственной деятельности (или осуществлению конкретного проекта), оценка вероятности возникновения разных типов риска.

Второй этап – количественная оценка уровня риска – дополняет качественный анализ. При этом численно определяют размеры отдельных рисков и суммарного риска того или иного направления деятельности (или проекта).

Риск определяют в абсолютном измерении как величину прогнозируемых потерь (убытков) и в относительном – как величину потерь, отнесенную к определенной базе. Базу выбирают менеджеры в зависимости от специфики организации и вида конкретного риска, это могут быть прибыль, затраты на производство, стоимость активов, потери прошлых лет и т. д.

Для количественной оценки уровня риска можно использовать статистический метод и метод экспертных оценок.

Статистический метод менеджеры используют при наличии значительного объема статистической информации о реализации определенных видов риска и потерях от них в прошлые периоды по конкретным направлениям предпринимательской деятельности в целях оценки вероятности их наступления в будущем. Эта вероятность и будет являться степенью риска, она выражается величиной среднеквадратического отклонения от ожидаемых величин. Главные элементы статистического метода – математическое ожидание, дисперсия, среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации.

Математическое ожидание (\bar{E}_r) – это сумма произведений всех возможных значений, которые может принимать исследуемый параметр (E), на вероятность их возникновения. Математическое ожидание приблизительно равно среднему арифметическому возможных значений рассматриваемого параметра.

Дисперсия – это мера отклонения (разброса) фактического значения признака E от его среднего значения, которую определяют как квадрат отклонения значений признака от его среднего значения, умноженный на вероятность P_i . В теории вероятностей дисперсию определяют как математическое ожидание квадрата отклонения:

$$(E - \bar{E}_r)^2 \cdot P_i.$$

Среднеквадратическое отклонение (δ) рассчитывается извлечением квадратного корня из дисперсии и показывает максимально возможное отклонение параметра от его среднеожидаемого значения:

$$\delta = (E - \bar{E}_r)^2 \cdot P_i.$$

Величина среднеквадратического отклонения характеризует степень конкретного риска – чем она больше, тем рискованнее избранный путь.

Коэффициент вариации – это отношение среднеквадратического отклонения к математическому ожиданию ($\delta : \bar{E}_r$).

Чем меньше коэффициент вариации, тем более стабильна прогнозируемая ситуация и меньше уровень риска.

При недостатке или отсутствии статистической информации приходится применять *метод экспертных оценок*, который сводится к сбору и обработке мнений опытных экспертов, дающих балльную оценку вероятности возникновения того или иного вида риска и степени потерь.

На практике целесообразно комбинировать статистический и экспертный методы оценки уровня риска.

9.3. Управление финансовым риском

Управление финансовыми рисками организации, обеспечивающее реализацию ее главной цели, осуществляется последовательно по восьми основным этапам:

1. Формирование информационной базы управления финансовыми рисками. Эффективность управления финансовыми рисками организации во многом определяется используемой в этих целях информационной базой. Формирование такой информационной базы в зависимости от вида осуществляемых финансовых операций и отдельных направлений финансовой деятельности предусматривает включение в ее состав данных о динамике факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка по отдельным его сегментам, финансовой устойчивости и платежеспособности потенциальных дебиторов – покупателей продукции, финансовом потенциале партнеров по инвестиционной деятельности, портфеле предлагаемых страховых продуктов, рейтинге отдельных страховых компаний и др.

В процессе оценки качества сформированной информационной базы проверяется ее полнота для характеристики отдельных видов рисков; возможность построения необходимых рядов динамики (для оценки уровня рисков, проявляемых в динамике, – инфляционного, валютного, процентного и т. п.) и требуемых группировок (при оценке статических видов рисков, например, кредитного, криминогенного и т. п.); возможность сопоставимой оценки сумм финансовых потерь в едином уровне цен; надежность источников информации (собственная информационная база, публикуемые статистические данные и т. п.). Следует иметь в виду, что недостаточная или некачественная информационная база, используемая организацией, усиливает субъективизм последующей оценки уровня рисков, а следовательно, снижает эффективность всего дальнейшего процесса риск-менеджмента.

2. Идентификация финансовых рисков. Такая идентификация осуществляется по приведенным ниже стадиям.

На первой стадии идентифицируются факторы риска, связанные с финансовой деятельностью организации в целом. В процессе этой идентификации факторы подразделяются на внешние и внутренние.

На второй стадии по каждому направлению финансовой деятельности определяются присущие им внешние или систематические виды финансовых рисков. В связи со спецификой финансовой деятельности организации отдельные из рассмотренных в процессе классификации видов систематических финансовых рисков из формируемого перечня исключаются (речь идет о валютном риске, если организация не осуществляет внешнеэкономической деятельности, и процентном риске, если организация не осуществляет депозитных операций и не привлекает финансовый кредит).

На третьей стадии определяется перечень внутренних, или несистематических (специфических), финансовых рисков, присущих отдельным видам финансовой деятельности или намечаемых финансовых операций организации (риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности, кредитный риск и т. п.).

На четвертой стадии формируется предполагаемый общий портфель финансовых рисков, связанных с предстоящей финансовой деятельностью организации (включающий возможные систематические и несистематические финансовые риски).

На пятой стадии на основе портфеля идентифицированных финансовых рисков определяются сферы наиболее рискованных видов и направлений финансовой деятельности организации по критерию широты генерируемых ими рисков.

3. Оценка уровня финансовых рисков. В системе риск-менеджмента этот этап представляется наиболее сложным, требующим использования современного методического инструментария, высокого уровня технической и программной оснащенности финансовых менеджеров, а также привлечения в необходимых случаях квалифицированных экспертов.

На первой стадии оценки определяется вероятность возможного наступления рискованного события по каждому виду идентифицированных финансовых рисков. С этой целью используется обширный методический инструментарий оценки, позволяющий оценить уровень этой вероятности в конкретных условиях. Выбор отдельных методов оценки определяется следующими факторами:

- видом финансового риска;
- полнотой и достоверностью информационной базы, сформированной для оценки уровня вероятности различных финансовых рисков;
- уровнем квалификации финансовых менеджеров (риск-менеджеров), осуществляющих оценку, степенью их подготовленности к использованию современного математического и статистического аппарата проведения такой оценки;
- технической и программной оснащенностью финансовых менеджеров (риск-менеджеров), возможностью использования современных компьютерных технологий проведения такой оценки;
- возможностью привлечения к оценке сложных финансовых рисков квалифицированных экспертов и др.

На этой же стадии формируется группа финансовых рисков организации, вероятность реализации которых определить невозможно.

На второй стадии определяется размер возможного финансового ущерба при наступлении рискованного события. Этот ущерб характеризует максимально возможный убыток от осуществления финансовой операции или определенного вида финансовой деятельности без учета возможных мероприятий по нейтрализации негативных последствий финансового риска. Финансовый ущерб выражается суммой потери ожидаемой прибыли, дохода или капитала, связанного с осуществлением рассматриваемой финансовой операции, при наихудшем сценарии развития событий. Методика оценки размера возможного финансового ущерба при наступлении рискованного события должна учитывать как прямые, так и косвенные убытки организации

(в форме упущенной выгоды, возможного предъявления претензий со стороны контрагентов и третьих лиц и т. п.).

Размер возможных финансовых потерь определяется характером осуществления финансовых операций, объемом задействованных в них активов (капитала) и максимальным уровнем амплитуды колеблемости доходов при соответствующих видах финансовых рисков. На основе этого определения производится группировка осуществляемых (намечаемых к осуществлению) финансовых операций по размеру возможных финансовых потерь.

4. Оценка возможностей снижения исходного уровня финансовых рисков. Эта оценка осуществляется последовательно по приведенным ниже основным стадиям.

На первой стадии определяется уровень управляемости рассматриваемых финансовых рисков. Этот уровень характеризуется конкретными факторами, генерирующими отдельные виды финансовых рисков (принадлежащих к группе внешних или внутренних факторов), наличием соответствующих механизмов возможного внутреннего их страхования, возможностями распределения этих рисков между партнерами по финансовым операциям и т. п.

На второй стадии изучается возможность передачи рассматриваемых рисков страховым компаниям. В этих целях определяется, имеются ли на страховом рынке соответствующие виды страховых продуктов, оценивается стоимость и другие условия предоставления страховых услуг.

На третьей стадии оцениваются внутренние финансовые возможности организации по обеспечению снижения исходного уровня отдельных финансовых рисков, т. е. созданию соответствующих резервных денежных фондов, оплате посреднических услуг при хеджировании рисков, оплате услуг страховых компаний и т. п. При этом затраты по возможному снижению исходного уровня финансовых рисков сопоставляются с ожидаемым уровнем доходности соответствующих финансовых операций.

5. Установление системы критериев принятия рискованных решений. Формирование системы таких критериев базируется на финансовой философии организации и конкретизируются с учетом политики осуществления управления различными аспектами ее финансовой деятельности (политики формирования финансовых ресурсов, политики финансирования активов, политики реального и финансового инвестиро-

вания, политики управления денежными потоками и т.п.). Дифференцированная по отдельным аспектам финансовой деятельности система критериев выражается обычно показателем предельно допустимого уровня финансовых рисков.

6. Принятие рискованных решений. На основе оценки исходного уровня финансового риска, возможностей его снижения и установленных значений предельно допустимого его уровня процедура принятия рискованных решений сводится к двум альтернативам – принятию финансового риска или его избежанию. Вместе с тем, обоснование таких альтернатив является довольно сложным процессом и осуществляется на основе обширного арсенала методов.

В отдельных случаях в организации может быть установлена дифференциация полномочий финансовых менеджеров различного уровня управления по принятию финансовых рисков, генерирующих различную степень угрозы финансовой безопасности организации.

7. Выбор и реализация методов нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков. Такая нейтрализация призвана обеспечить снижение исходного уровня принятых финансовых рисков до приемлемого его значения. Процесс нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков заключается в разработке и осуществлении организацией конкретных мероприятий по уменьшению вероятности возникновения отдельных видов рисков и снижению размера связанных с ними ожидаемых финансовых потерь. Эти меры предусматривают использование как внутренних механизмов нейтрализации финансовых рисков, так и внешних, к которым относится страхование. В процессе разработки и реализации мер по нейтрализации финансовых рисков обеспечивается принцип экономичности управления ими.

8. Мониторинг и контроль финансовых рисков. Мониторинг финансовых рисков организации строится по следующим основным блокам:

- мониторинг факторов, генерирующих финансовые риски;
- мониторинг реализации мер по нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков;
- мониторинг бюджета затрат, связанных с управлением финансовыми рисками;
- мониторинг результатов осуществления рискованных финансовых операций и видов финансовой деятельности.

В процессе контроля финансовых рисков на основе их мониторинга и результатов анализа при необходимости обеспечивается корректировка ранее принятых управленческих решений, направленная на достижение предусмотренного уровня финансовой безопасности организации.

9.4. Методы финансовой стабилизации организации при угрозе банкротства

Финансовая стабилизация организации проводится путем последовательного осуществления трех следующих этапов:

1. Приведение в соответствие имеющихся денежных средств и срочных финансовых обязательств.
2. Достижение финансового равновесия.
3. Разработка и реализация модели устойчивого экономического роста организации.

При возникновении угрозы банкротства организации для каждого из этапов необходимо разработать программу конкретных мероприятий, направленных на достижение поставленной цели.

Для этого необходимо возобновить способность организации выполнять платежи по неотложным обязательствам, что дает возможность снять угрозу банкротства, однако не устраняет причины возникновения неплатежеспособности в будущем. Для этой цели используется оперативный механизм финансовой стабилизации, который представляет собой систему мероприятий, направленных как на снижение текущих внешних и внутренних финансовых обязательств, так и на рост суммы денежной наличности для погашения срочной задолженности. Сбалансированность денежной наличности и срочных финансовых обязательств может достигаться разными путями, которые можно сгруппировать следующим образом:

1. Сокращение величины краткосрочных финансовых обязательств.
2. Увеличение прироста денежной наличности за счет ускорения оборачиваемости оборотных активов и ликвидации портфеля краткосрочных финансовых вложений.
3. Частичная реализация необоротных активов.

Сокращение величины краткосрочных финансовых обязательств может достигаться путем пролонгации банковских кредитов, переоформления некоторой части краткосрочных коммерческих кредитов в средне- и долгосрочные, увеличения периода отсрочек оплаты поставщикам за полученную продукцию, а также расчетов по некоторым видам внутренней кредиторской задолженности.

Ускорение оборачиваемости оборотных активов может достигаться за счет сокращения периода инкассации дебиторской задолженности, роста величины ценовой скидки при досрочной оплате, понижения величины страховых запасов товарно-материальных ценностей и уценки неликвидных видов до цены их возможной реализации.

9.5. Управление финансами неплатежеспособных организаций

Все субъекты хозяйствования несут полную материальную ответственность по своим обязательствам перед государством, банками, прочими кредиторами. В условиях рыночной экономики возникает риск неплатежеспособности и полного банкротства организации, что обуславливает необходимость разработки и принятия правовых актов, которые регулируют процессы управления финансами таких организаций. Юридическое лицо, которое является коммерческой организацией, за исключением государственных организаций, в судебном порядке может быть признано экономически неплатежеспособным (банкротом) в случае, когда она не в состоянии выполнить требования кредиторов.

Признание юридического лица банкротом влечет за собой его санацию, а при невозможности или отсутствии оснований для дальнейшего продолжения деятельности – ликвидацию.

В случае, когда использование внутренних механизмов финансовой стабилизации не достигло поставленной задачи по выведению организации из положения неплатежеспособности, она может выйти из кризиса, использовав санационные методы финансового оздоровления. Санация – система мероприятий, направленных на улучшение финансово-экономического состояния организации с целью предупреждения ее банкротства или повышения конкурентоспособности.

Основой для санации является наличие реальной возможности возобновления платежеспособности организации-должника путем оказания ей финансовой помощи собственниками или другими лицами. Существует несколько форм санации, выбор которых зависит от необходимой величины прироста денежного потока, продолжительности и характера кризисной ситуации.

После принятия решения о целесообразности и возможности проведения санации обосновывается ее концепция, которая может предусматривать как сокращение объемов операционной или инвестиционной деятельности организации, так и диверсификацию этих видов деятельности. Первый вариант проведения санации наиболее нежелателен для организации, поскольку требует соответствующей ее реструктуризации. В результате санационной реструктуризации с целью финансовой стабилизации организации могут быть приняты решения о ликвидации отдельных производственных подразделений, реализации тех активов, которые не приносят доход, отказе от производства некоторых нерентабельных видов продукции или реализации отдельных товарных групп, а также прочие решения, направленные на финансовую стабилизацию организации.

В зависимости от конкретной рыночной ситуации организация может выбрать оборонительную или наступательную концепцию санации. Оборонительная концепция санации используется в случае, когда для финансового оздоровления организации необходимо сократить объем операционной деятельности, избавиться от ряда структурных подразделений, незавершенных капитальных вложений и некоторых прочих активов.

В противном случае, когда для выхода из финансового кризиса требуется увеличить прирост поступления денежных средств за счет внешней финансовой помощи, финансируется расширение ассортимента конкурентоспособной продукции, выход на иные региональные рынки, диверсификация операционной и финансовой деятельности. Для выполнения этих задач разрабатывается наступательная концепция санации.

Если кризисное состояние организации определяется как временное и не носит катастрофического характера, санация организации производится путем реструктуризации ее долгов. Реструктуризация долгов – процесс заключения с кредиторами договоренности об изменении структуры задолженности, в результате которой кредиторы могут согласиться принять меньший платеж, перенести погашение долгов на более поздний срок, быть принятыми в состав акционеров или пайщиков организации-должника.

При больших масштабах неплатежеспособности организации, которые невозможно устранить реструктуризацией ее долгов, используются формы реструктуризации самой организации. Это может быть слияние, поглощение, разделение, передача в аренду или приватизация организации-должника. Слияние осуществляется путем объединения организации-должника с другими финансово устойчивыми организациями.

Кроме слияния, может использоваться поглощение, которое осуществляется путем купли организацией-санатором организации-должника. В результате слияния или поглощения организация-должник теряет свой юридический статус, однако сохраняется часть рабочих мест и направление ее деятельности.

Для организации-санатора положительный экономический эффект может быть достигнут в результате такого слияния или поглощения.

В случае, когда неплатежеспособная организация осуществляет многоотраслевую деятельность, которая обуславливает большие общехозяйственные затраты, санация может осуществляться путем ее разделения на два или более самостоятельных субъекта хозяйствования. Результатом такой процедуры может быть понижение суммы постоянных расходов каждой новой организации и более эффективное воздействие операционного рычага на величину ее прибыли. Государственные организации могут проходить процедуру санации путем преобразования в акционерное общество или передачи в аренду. В таком случае акционеры или члены трудового коллектива принимают на себя долги подлежащей санации организации.

Процедура санации путем реструктуризации организации может быть назначена судом по ходатайству самой организации-должника, ее собственника или кредиторов после установления реальной возможности улучшения финансового состояния таким образом. Для решения этого вопроса суд может обратиться за

счет должника к услугам независимого эксперта или аудитора. Ходатайство о проведении санации может быть подано одновременно с заявлением о возбуждении дела о банкротстве или отдельно, однако до вынесения решения по делу. Порядок проведения санации определяется законодательством о экономической несостоятельности (банкротстве).

После выбора формы санации разрабатывается бизнес-план санации организации, где раскрываются цели, последовательность и ожидаемые результаты от проведения санационных мероприятий. Основные разделы бизнес-плана санации следующие:

- общие сведения об организации, которую необходимо санировать;
- оценка кризисного состояния организации;
- обоснование концепции и формы санации;
- описание мероприятий по финансовому оздоровлению организации;
- необходимые расходы на проведение санации;
- ожидаемые результаты санации.

Бизнес-план разрабатывается представителями санаторов, независимой аудиторской фирмы и организации-должника. После его утверждения руководством санаторов и кредиторов осуществляется мониторинг выполнения мероприятий бизнес-плана санации. Завершается санация после нормализации хозяйственной деятельности организации и возобновления ее платежеспособности.

10. УПРАВЛЕНИЕ РЕАЛЬНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

10.1. Виды инвестиций и показатели для определения их объемов

Инвестиции – расходы на производство и накопление средств производства, а также увеличение запасов капитала в экономике, под которым понимаются созданные человеком ресурсы для производства товаров и услуг. Инвестиции осуществляются в материальную часть бизнеса и финансовую сферу.

По объектам вложения средств выделяются реальные и финансовые инвестиции. Реальные инвестиции – вложения средств в основные фонды, приобретение нематериальных активов и прирост производственных запасов. В связи с этим реальные инвестиции подразделяются на капитальные вложения, инновационные инвестиции, инвестиции в материальные оборотные активы.

Капитальные вложения обеспечивают обновление производственных основных средств, инновационные инвестиции – приобретение или формирование в организации нематериальных активов, а инвестиции в материальные оборотные активы – прирост запасов сырья, материалов, полуфабрикатов и т. д.

Финансовые инвестиции – вложения капитала в различные финансовые активы, которые позволяют получать прибыль.

Объем инвестиций является главным измерителем темпов развития организации. Для этой цели используются два показателя: объем валовых инвестиций и объем чистых инвестиций.

Валовые инвестиции – общий прирост инвестированных средств, направленных на расширение или обновление основных производственных фондов, приобретение нематериальных активов и прирост производственных запасов.

Величину валовых капитальных вложений рассчитывают по следующей формуле:

$$BKB = OYHKB_k + BOC - OYHKB_n,$$

где BKB – валовые капитальные вложения;

$OYHKB_k$ – оборудование к установке и незавершенные капитальные вложения на конец отчетного периода;

BOC – стоимость введенных в эксплуатацию основных средств;

$OYHKB_n$ – оборудование к установке и незавершенные капитальные вложения на начало отчетного периода.

Общую величину валовых инвестиций рассчитывают следующим образом:

$$BII = BKB + III + (OM_k - OM_n) + (FI_k - FI_n),$$

где BII – величина валовых инвестиций;

III – инновационные инвестиции;

OM_k – остатки материальных оборотных активов на конец отчетного периода;

OM_n – остатки материальных оборотных активов на начало отчетного периода;

FI_k – финансовые инвестиции на конец периода;

FI_n – финансовые инвестиции на начало периода.

Поскольку ежемесячно по основным средствам и нематериальным активам начисляется амортизация, то показатель валовых инвестиций недостаточно точно отражает экономический рост организации.

В связи с этим выделяют чистые инвестиции – разность между валовыми инвестициями и амортизационными отчислениями за определенный период.

Для оценки инвестиций используют следующие методики:

1. Переоценка объема инвестиционной деятельности по изменению курса национальной валюты относительно другой, более стабильной валюты.

2. Переоценка объема инвестиционной деятельности по изменениям индексов цен на реальные инвестиции и курсов финансовых инвестиций, которая может осуществляться:

- по общему индексу цен на средства производства;
- по объектам реальных инвестиций;
- с использованием смешанного подхода.

Наиболее простым является метод переоценки величины инвестиций в связи с изменением курса национальной валюты относительно доллара США или евро.

В качестве измерителя финансовых возможностей организаций относительно осуществления инвестиций может использоваться коэффициент самофинансирования, определяемый по формуле

$$КС = ЧП + А + ДРОФ - РПОФ + ПП - ПР,$$

где $КС$ – коэффициент самофинансирования;

$ЧП$ – чистая прибыль после выплаты налогов и прочих обязательных платежей;

$А$ – амортизация основных фондов;

$ДРОФ$ – доход от реализации основных фондов;

$РПОФ$ – расходы по приобретению основных фондов;

$ПП$ – прочие поступления средств;

$ПР$ – прочих расход средств.

Таким образом, существует достаточно большое количество показателей, оценивающих объемы инвестиционной деятельности организации.

10.2. Методика формирования инвестиционной прибыли

Инвестиционная прибыль получается инвестором через определенный отрезок времени, который проходит с момента осуществления инвестиционных расходов. Это требует использования при принятии решений по инвестиционным проектам оценки стоимости денег во времени путем сравнения их стоимости на начальном этапе вложений со стоимостью возвратного денежного потока после реализации инвестиционного проекта. В связи с этим, при осуществлении финансовых расчетов по определению эффективности инвестиций используют два основных понятия: текущую стоимость денег и современную стоимость денег.

Текущая стоимость денег – величина денежных средств, в которую превращается через определенное время инвестированные сейчас деньги в процессе наращивания по определенной процентной ставке.

Современная стоимость денег – их будущая стоимость, приведенная с помощью дисконтной ставки к текущему периоду.

Инвестиционную прибыль составляют следующие элементы:

1. Минимальная норма прибыли на капитал.
2. Протяженность инвестиционного процесса.
3. Темп инфляции.
4. Уровень инвестиционного риска.
5. Уровень ликвидности инвестиций.
6. Индивидуальные особенности объекта инвестирования.

В качестве минимальной нормы прибыли на капитал можно принять ставку депозитного процента на вклады до востребования, которая предлагается наиболее надежными коммерческими банками. Для таких вложений характерным является высокая ликвидность и минимальный риск, поэтому уровень инвестиционной прибыли должен быть более высоким в сравнении с величиной ставки депозитного процента. Протяженность инвестиционного процесса определяется количеством периодов, в которых будет получена инвестиционная прибыль. Поэтому чем больше протяженность инвестиционного процесса, тем больше должна быть величина инвестиционной прибыли, которую, однако, необходимо очистить от инфляции.

С этой целью используется показатель темпа инфляции, с помощью которого корректируется сумма инвестиционной прибыли на величину инфляционной премии. Инфляционная премия – дополнительный доход, который предусматривается в расчетах эффективности инвестиций с целью компенсации потерь инвестора от обесценивания денег в связи с инфляцией.

Поскольку инвестор не имеет возможности подбирать для инвестиционной деятельности только безрисковые объекты инвестирования, он должен с целью компенсации возможных потерь при определении требуемого объема инвестиционной прибыли увеличить его на величину премии за риск, которая должна возрастать пропорционально росту уровня риска по объекту инвестирования. Премия за риск – дополнительный доход, который предусматривается в расчетах эффективности инвестиций, сверх того уровня, который может быть получен по безрисковым инвестиционным операциям.

Степень риска для конкретного инвестора может определяться с помощью коэффициента риска следующим образом:

$$KP = \frac{МДВП}{СФР},$$

где KP – коэффициент риска;
 $МДВП$ – максимальная возможная величина потерь;
 $СФР$ – величина собственных финансовых ресурсов.

Зная коэффициент риска, уровень инвестиционной прибыли по безрисковым инвестициям и среднерыночную норму прибыли на капитал, можно определить величину премии за риск:

$$ВПР = (СРНП - УИРБИ) \cdot KP,$$

где $ВПР$ – величина премии за риск;
 $СРНП$ – среднерыночная норма прибыли на капитал;
 $УИРБИ$ – уровень инвестиционной прибыли по безрисковым инвестициям.

Ликвидность инвестиций – характеристика отдельных объектов инвестирования в зависимости от возможности быть проданными без потери их реальной рыночной стоимости на протяжении короткого периода в случае изменения ранее принятых инвестиционных решений. Поэтому, чтобы инвесторы были заинтересованы в выборе слабо- и среднеликвидных объектов инвестирования, они должны получать экономические стимулы в виде дополнительной суммы инвестиционной прибыли.

Дополнительный доход, который предусматривается в расчетах эффективности инвестиций с целью компенсации риска возможных финансовых потерь, связанных с низкой ликвидностью объектов инвестирования, называется премией за ликвидность.

При формировании инвестиционной прибыли необходимо учитывать индивидуальные особенности проекта при их наличии. Индивидуальные особенности выявляются в результате конкретной оценки его инвестиционных качеств. Эти качества могут отклоняться от стандартных характеристик и соответствовать только стратегическим интересам конкретных инвесторов. Инвестор может быть заинтересован в проникновении на прочие рынки, диверсификации своей деятельности и решении прочих стратегических задач, для чего необходимо иногда отказаться от большей прибыли или согласиться с определенной величиной потерь.

Исходя из вышесказанного уровень инвестиционной прибыли можно определить следующим образом:

$$ИП = РМНПК + ИП + ВПР + ПЛ \pm ИОП,$$

где $ИП$ – инвестиционная прибыль;
 $РМНПК$ – реальная минимальная норма прибыли на капитал;
 $ИП$ – величина инфляционной премии;
 $ВПР$ – величина премии за риск;
 $ПЛ$ – премия на ликвидность;
 $ИОП$ – индивидуальные особенности проекта.

10.3. Принципы принятия инвестиционных решений

В системе управления реальными инвестициями оценка эффективности инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала, дополнительно генерируемого потоком операционной прибыли организации в предстоящем периоде, варианты его альтернативного использования. Эта объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов в значительной мере определяется использованием современных методов ее проведения.

Рассмотрим базовые принципы и методические подходы, используемые в современной практике оценки эффективности реальных инвестиционных проектов:

1. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестированного капитала – с другой. Это общий принцип формирования системы оценочных показателей эффективности, в соответствии с которым результаты любой деятельности должны быть сопоставлены с затратами на ее осуществление. Применительно к инвестиционной деятельности он реализуется путем сопоставления прямого и возвратного потоков инвестируемого капитала.

2. Оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта. В процессе оценки должны быть учтены все прямые и не прямые затраты денежных средств (собственных и заемных), материальных и нематериальных активов, трудовых и других видов ресурсов. Как показывает современная практика, в большинстве случаев оценка объема инвестиционных затрат не отражает не прямые расходы, связанные с подготовкой проекта к реализации,

формированием необходимого объема инвестиционных ресурсов, контролем за реализацией проекта и т. п. Это не позволяет осуществлять сопоставимую оценку эффективности инвестиционных проектов.

3. Оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя чистого денежного потока. Этот показатель формируется в основном за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта. При проведении различных видов оценки может использоваться как среднегодовой показатель, так и дифференцированный по отдельным периодам эксплуатации инвестиционного проекта.

4. В процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости. На первый взгляд кажется, что инвестиционные затраты по отношению к чистому денежному потоку всегда выражены в настоящей стоимости, так как значительно предшествуют ему. В реальной практике это не так – процесс инвестирования в большинстве случаев осуществляется не одномоментно, а проходит в несколько этапов. Поэтому, за исключением первого этапа, все последующие суммы инвестиционных затрат должны приводиться к настоящей стоимости (с дифференциацией каждого последующего этапа инвестирования). Точно так же должна приводиться к настоящей стоимости и сумма чистого денежного потока (по отдельным этапам его формирования).

5. Выбор дисконтной ставки в процессе приведения отдельных показателей к настоящей стоимости должен быть дифференцирован для различных инвестиционных проектов. В процессе такой дифференциации должны быть учтены уровень риска, ликвидности и другие индивидуальные характеристики реально-го инвестиционного проекта.

10.4. Оценка эффективности инвестиционных решений

Оценка возврата авансированного капитала может осуществляться на основании учетных и дисконтированных оценок. Одной из наиболее простых методик является определение срока окупаемости инвестиций на основе учетной оценки денежных поступлений и соотнесения их с инвестиционными расходами. Делением инвестиционных расходов на величину годового дохода определяется срок окупаемости инвестиций. Однако этот метод игнорирует временной аспект, поскольку основан на недисконтированных оценках и не учитывает отличия между проектами с одинаковой суммой доходов и разным распределением их по годам, а также обесценивание дохода при поступлении его в более поздний период в сравнении с доходом, поступающим в более ранние периоды.

Для оценки эффективности инвестиций используются следующие показатели:

- чистый приведенный доход;
- уровень доходности;
- уровень рентабельности;
- период окупаемости;
- внутренняя ставка доходности.

Чистый приведенный доход – это разность между приведенными к настоящей стоимости суммами полученного чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и инвестиционными расходами на его реализацию. Чистый денежный поток состоит из суммы чистой прибыли и амортизационных отчислений, полученных в процессе эксплуатации инвестиционного проекта.

Приведение к настоящей стоимости денежных потоков осуществляется с помощью коэффициента дисконтирования, который устанавливается инвестором самостоятельно, исходя из ежегодного процента возврата вложенных средств, который он хочет иметь от своих инвестиций.

Более сложной задачей является прогнозирование чистого приведенного дохода в условиях инфляции, определяемого по формуле

$$ЧПЭО = \sum_{k=1}^n \frac{ЧП_k + A_k}{(1+d)^n} - ИР,$$

где ЧПЭО – чистый приведенный эффект при одноразовом вложении средств;

n – количество лет генерирования доходов от инвестиций;

$ЧП_k$ – чистая прибыль k -го года;

A_k – годовая сумма амортизации k -го года;

d – ставка дисконтирования;

$ИР$ – инвестиционные расходы.

При последовательном инвестировании чистый приведенный эффект (ЧПЭП) можно рассчитать по следующей формуле:

$$ЧПЭП = \sum_{k=1}^n \frac{ЧП_k + A_k}{(1+d)^n} - \sum_{j=1}^m \frac{ИР_j}{(1+a)^m},$$

где IP_j – инвестиционные расходы j -го года;
 a – прогнозный базисный уровень инфляции.

На основании показателей чистого денежного потока и инвестиционных расходов, а также чистого приведенного дохода рассчитываются относительные показатели индекса доходности и уровня рентабельности.

Индекс доходности инвестиций (ID) определяется в результате сопоставления чистого денежного потока и инвестиционных расходов:

$$ID = \sum_{k=1}^n \frac{ЧП_k + A_k}{(1+d)^n} : \sum_{j=1}^m \frac{IP_j}{(1+a)^m}.$$

Рентабельность инвестиций рассчитывается как отношение среднегодовой величины инвестиционной прибыли к сумме инвестиционных расходов, выраженное в процентах.

Внутренняя ставка доходности (BCD) – дисконтная ставка, при которой чистый приведенный доход равен нулю, т. е. все расходы с учетом временной стоимости денег окупаются. Она определяется следующим образом:

$$BCD = \sqrt[n]{ID},$$

где ID – индекс доходности.

В случае, когда результатом расчетов чистого приведенного денежного потока по инвестиционному проекту является величина отрицательная, внутренняя ставка доходности определяется по формуле

$$BCD = d_1 + \frac{f(d_1)}{f(d_1) + f(d_2)} \cdot (d_2 - d_1),$$

где d_1 – дисконтная ставка, при которой $ЧПД > 0$;

$f(d_1)$ – положительная величина чистого приведенного дохода;

d_2 – дисконтная ставка, при которой $ЧПД < 0$;

$f(d_2)$ – отрицательная величина чистого приведенного эффекта.

Все рассмотренные показатели оценки эффективности реальных инвестиционных проектов находятся между собой в тесной взаимосвязи и позволяют оценить эффективность с различных сторон, поэтому при оценке инвестиционных проектов следует использовать всю их совокупность.

11. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

11.1. Методика определения реальной стоимости финансовых инвестиций

Оценка качества финансовых инвестиций основывается на трех основных характеристиках ценных бумаг: цене, стоимости и доходности. Цена ценной бумаги – декларированный (объявленный) в котировках доход, по которому ее можно приобрести на рынке. Стоимость ценной бумаги – расчетный показатель, который характеризует ее внутреннюю текущую стоимость с точки зрения инвестора. Инвестору важно оценивать эффективность отдельных составляющих финансовых инвестиций, для чего необходимо сравнить объем инвестиционных расходов с суммой возвратного денежного потока по ним. Для этой цели используется реальная стоимость финансового инструмента ($РСФИ$):

$$РСФИ = \sum_{t=1}^n \frac{ПДП}{(1+ПНП)^n},$$

где $ПДП$ – прогнозный возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;

$ПНП$ – прогнозная норма прибыли по финансовому инструменту, выраженная в десятичных дробях;

n – количество периодов формирования возвратных потоков по всем формам.

Существуют некоторые особенности в определении реальной стоимости акций и облигаций.

Приведенная выше формула для оценки инструментов финансовых инвестиций может использоваться в нескольких вариантах в зависимости от вида ценных бумаг.

При использовании акций на протяжении определенного срока их реальная стоимость рассчитывается по следующей формуле:

$$PCA_{nm} = \sum_{i=1}^n \frac{Дм}{(1 + ПНП)^i} + \frac{ПКСА}{(1 + ПНП)^n},$$

где PCA_{nm} – реальная стоимость акции, которая используется на протяжении заранее определенного срока;
 $Дм$ – сумма дивидендов, которую инвестор рассчитывает получить в каждом периоде;
 $ПКСА$ – прогнозная курсовая стоимость акции на момент ее реализации.

Экономический смысл этой формулы заключается в том, что текущая реальная стоимость акции, которая используется на протяжении заранее определенного срока, равняется сумме ожидаемых к поступлению дивидендов на протяжении этого периода и ожидаемой курсовой стоимости акции на момент ее реализации, приведенной к современной стоимости по дисконтной ставке, которая равняется ожидаемой норме доходности.

При использовании акций неопределенно долгое время методика их оценки зависит от динамики дивидендов, которые они приносят. Возможны следующие варианты начисления выплачиваемых дивидендов:

1. Величина дивидендов стабильная.
2. Величина дивидендов постоянно возрастает с постоянным темпом прироста.
3. Величина дивидендов изменяется неравномерно.

При стабильной величине дивидендов формула для определения реальной стоимости акций имеет следующий вид:

$$PAscд = \frac{Дм}{ПНП},$$

где $PAscд$ – реальная стоимость акции со стабильным доходом.

При изменении дивидендов с постоянным темпом роста реальная стоимость акций определяется по формуле

$$PAnn = \frac{ДП \cdot (1 + ТД)}{ПНП - ТД},$$

где $PAnn$ – реальная стоимость акции с постоянным темпом прироста дивидендов;

$ДП$ – сумма последних выплаченных дивидендов;

$ТД$ – темп прироста дивидендов, выраженный в десятичных дробях.

Наиболее общим случаем является случай, когда прирост дивидендов неравномерен. В практике такая ситуация встречается чаще всего в том случае, когда темп прироста дивидендов на протяжении нескольких периодов изменяется, а затем устанавливается на определенном уровне.

В таком случае текущая стоимость прогнозного потока дивидендов рассчитывается путем его деления на две части, нахождения реальной стоимости для каждой из частей и суммирования двух частей:

$$PAd = \sum_{i=1}^{TЗ} \frac{Д_i}{(1 + ПНП)^i} + \frac{ДТЗ + 1}{(ПНП - ТД) \cdot (1 + ПНП)^{TЗ}},$$

где PAd – реальная стоимость акций с изменяющимся приростом уровня дивидендов;

$Д_i$ – величина дивидендов, которую ожидает к получению инвестор в период i каждого года, на протяжении которого будут изменяться дивиденды;

$ТЗ$ – количество лет в периоде, на протяжении которого величина дивидендов изменяется неравномерно;

$(ДТЗ + 1)$ – ожидаемая величина дивидендов в году $ТЗ_1$ (после окончания периода их неравномерного изменения).

Определенные особенности имеет методика определения реальной стоимости облигаций, которая основывается на таких показателях, как номинальная стоимость, ставка купонного процента и норма текущей доходности, выбранная инвестором как наилучшая из альтернативных возможностей вложения капитала. Методика определения реальной стоимости облигации зависит от порядка выплаты по ним доходов. Доходы по облигациям могут выплачиваться по трем вариантам:

1. Периодически в виде заранее определенного процента от номинальной стоимости.
2. С выплатой всей суммы процентов при погашении облигации.
3. С дисконтом без выплаты процентов.

Облигации, которые реализуются с периодической выплатой доходов, оцениваются по следующей формуле:

$$PCOnв = \sum_{t=1}^k \frac{H \cdot v}{(1 + ПНП)^t} + \frac{H}{(1 + ПНП)^k},$$

где $PCOnв$ – реальная стоимость облигации с периодической выплатой;

H – номинальная стоимость облигации;

v – купонный доход по облигации, выраженный в десятичных дробях;

k – количество периодов, которые остаются до срока погашения облигации.

Эта формула является основной моделью оценки облигаций. Ее экономическая сущность состоит в том, что текущая стоимость облигаций равняется сумме всех процентных выплат за период ее обращения и номинальной стоимости, приведенной до определенного момента времени, т. е. дисконтированных по норме ожидаемой валовой инвестиционной прибыли. Таким образом, текущая стоимость облигации – стоимость, данная ей инвестором, по которой он хотел бы ее купить.

В случае, когда предусматривается выплата всей суммы процентов при погашении облигаций, ее реальную стоимость рассчитывают по формуле

$$PCOвп = \frac{H + ПО}{(1 + ПНП)^k},$$

где $PCOвп$ – реальная стоимость облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении;

$ПО$ – сумма процентов по облигации, которые подлежат выплате в конце срока ее обращения.

Наиболее простым случаем является оценка облигаций, которые реализуются с дисконтом без выплаты процентов. Такие облигации называются облигациями с нулевым купоном. Стоимость этих облигаций рассчитывается по формуле

$$PCOнк = \frac{H}{(1 + ПНП)^k},$$

где $PCOнк$ – реальная стоимость облигации с нулевым купоном.

Таким образом, для оценки реальной стоимости финансовых инвестиций имеется достаточно богатый инструментарий, позволяющий финансовому менеджеру с большой степенью достоверности оценить имеющиеся или приобретаемые финансовые инструменты.

11.2. Доходность финансовых инвестиций

Доходность представляет собой соотношение дохода, который генерируется тем или иным финансовым активом, и величины инвестиций в этот актив. Доходность финансовых инвестиций может быть фактической и прогнозной. Фактическая доходность используется только для ретроспективного анализа, а прогнозная – для принятия решений о целесообразности приобретения и реализации тех или иных ценных бумаг.

В общем виде норма доходности определяется как показатель, который характеризует соотношение дисконтированных потоков поступлений и платежей на протяжении периода владения ценной бумагой:

$$ПДФИ = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧДП_t}{(1 + ПНП)^t}}{ИФА},$$

где $ПДФИ$ – прогнозная доходность финансового инструмента;

$ЧДП_t$ – чистый денежный поток в период t ;

$ИФА$ – величина одноразовых вложений средств в приобретение финансовых активов.

После приобретения акций инвестор, если он не занимается спекулятивными операциями, не планирует продавать их в ближайшее время. Приобретая определенный финансовый актив, инвестор рассчитывает на два вида потенциальных доходов: дивиденды и доход от прироста капитала.

Указанные поступления не являются полностью гарантированными и могут быть только при эффективной работе акционерного общества, акции которого инвестор приобрел.

11.3. Управление портфелем ценных бумаг

Портфель ценных бумаг – целесообразно сформированная совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. В зависимости от поставленных инвесторами целей ими могут формироваться

портфели дохода или роста. Портфель дохода – портфель ценных бумаг, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде независимо от темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе. Портфель роста – портфель ценных бумаг, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестированного капитала в долгосрочной перспективе независимо от уровня формирования прибыли в текущем периоде.

Темпы прироста инвестированного капитала и уровень текущей инвестиционной прибыли находятся в прямой зависимости от уровня инвестиционного риска, который может привести к потере инвестором капитала. По отношению к инвестиционному риску различают три основных типа инвестиционного портфеля: агрессивный, разумный (компромиссный), консервативный.

Агрессивный инвестиционный портфель – портфель ценных бумаг, сформированный по критерию максимизации текущего дохода или прироста инвестированного капитала независимо от уровня инвестиционного риска.

Разумный (компромиссный) портфель – совокупность финансовых инструментов инвестирования, по которой общий уровень инвестиционной прибыли и риска приближен к среднерыночным.

Консервативный портфель – вариант инвестиционного портфеля, который сформирован по критерию минимизации уровня инвестиционного риска.

Управление портфелем ценных бумаг обозначает в первую очередь оптимальное его формирование. Оптимальный портфель ценных бумаг – портфель, который обеспечивает максимально ожидаемую доходность при заданном уровне риска или минимальный риск при заданном уровне доходности.

Оптимизация инвестиционного портфеля осуществляется путем определения соотношения отдельных финансовых инструментов, которые обеспечивают реализацию целей инвестиционной деятельности организации с учетом сформированного объема инвестиционных ресурсов.

Основу механизма этой оптимизации составляет портфельная теория, которая представляет собой основанный на статистических методах механизм оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по заданным критериям соотношения уровней его прибыльности и рискованности. Портфельная теория состоит из 4 разделов:

1. Оценка инвестиционных качеств отдельных видов финансовых инструментов.
2. Формирование инвестиционных решений относительно включения в портфель индивидуальных финансовых инструментов.
3. Оптимизация портфеля, направленная на понижение уровня его рискованности при заданном уровне прибыльности.
4. Совокупная оценка сформированного инвестиционного портфеля в соответствии с уровнем прибыльности и рискованности.

В результате оценки инвестиционных качеств отдельных видов финансовых инструментов устанавливается оптимальное их соотношение в портфеле. Формирование инвестиционных решений основывается на ранжировании конкретных финансовых инструментов по уровню прибыльности и рискованности для последующего включения в портфель. Принятие конкретного решения зависит от типа портфеля, выбранного данным инвестором, и наличия предложений отдельных финансовых инструментов.

Оптимизация портфеля позволяет обеспечить минимально возможный уровень рискованности при заданном уровне инвестиционной прибыли. Для этого используется диверсификация финансовых вложений. Диверсификация финансовых вложений – одно из направлений инвестиционной политики инвестора в процессе формирования портфеля ценных бумаг, ориентированное на понижение риска, который появляется в результате приобретения определенного количества разных ценных бумаг. Политика диверсификации обусловлена частыми изменениями рыночной конъюнктуры и их влиянием на доходность и финансовое положение компании.

С помощью диверсификации можно понизить портфельный несистематический риск. Портфельный несистематический риск – это совокупная характеристика отдельных видов инвестиционного риска, присущих конкретному объекту финансового инвестирования, который связан с внутренними факторами деятельности эмитента. В отличие от несистематического риска систематический риск связан с изменением конъюнктуры финансового риска под влиянием макроэкономических факторов. Диверсификация портфеля позволяет значительно понизить несистематический риск, который может еще называться специфическим риском.

При формировании портфеля ценных бумаг инвестору необходимо учитывать соотношение между ценными бумагами эмитентов с гарантированными доходами, которыми являются облигации и привилегированные акции, и простыми акциями, дивиденды по которым выплачиваются после выплаты доходов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям. Показатель, который характеризует соотношение между ценными бумагами с переменным и фиксированным доходом, выпущенными в обращение эмитентом, рассчитывается следующим образом:

$$C = \frac{O + ПА}{ПрА},$$

где C – соотношение между выпущенными эмитентом ценными бумагами с фиксированным и переменным доходом;

O – облигации;
ПА – привилегированные акции;
ПрА – простые акции.

Сформированный портфель ценных бумаг оценивается по соотношению уровней прибыльности и рискованности. Поскольку он является совокупностью различных финансовых инструментов, то для оценки эффективности сформированного портфеля ценных бумаг рассчитывается уровень прибыльности портфеля следующим образом:

$$УПП = \sum_{i=1}^n УП_i \cdot Y_i ,$$

где *УПП* – уровень прибыльности портфеля ценных бумаг;

УП_i – уровень прибыльности отдельного финансового инструмента, включенного в портфель ценных бумаг;

Y_i – доля отдельного финансового инструмента в общей стоимости портфеля ценных бумаг, выраженная в десятичных дробях.

Уровень рискованности ценных бумаг определяется по следующей формуле:

$$УРП = \sum_{i=1}^n УСР_i \cdot Y_i ,$$

где *УРП* – уровень риска инвестиционного портфеля;

УСР_i – уровень систематического риска отдельных финансовых инструментов.

Управление портфелем ценных бумаг требует постоянного его мониторинга, под которым понимается постоянный и детальный анализ фондового рынка в целом и его отдельных секторов, а также инвестиционных качеств ценных бумаг. Изменение ставок заемных процентов и конъюнктуры финансового рынка, целей инвесторов и прочие факторы обуславливают необходимость корректировки сформированного портфеля ценных бумаг, которая называется реструктуризацией портфеля. В процессе реструктуризации инвестор стремиться максимально быстро избавиться от низкодоходных и рискованных финансовых инструментов и приобрести такие активы, которые соответствуют его целям.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Акулов, В.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / В. Акулов. – М. : Флинта, 2007. – 264 с.
- Басовский, Л.** Финансовый менеджмент : учеб. / Л. Басовский. – М. : Инфра-М, 2009. – 240 с.
- Белолипецкий, В. Г.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие для вузов / В. Г. Белолипецкий. – М. : КноРус, 2008. – 448 с.
- Бланк, И. А.** Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 1998. – 480 с.
- Бочаров, В. В.** Финансовый менеджмент : краткий курс / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2007. – 224 с.
- Бригхэм, Ю. Ф.** Финансовый менеджмент : экспресс-курс / Ю. Ф. Бригхэм. – СПб. : Питер, 2007. – 960 с.
- Ермасова, Н. Б.** Финансовый менеджмент : конспект лекций / Н. Б. Ермасова. – М. : Высш. образование, 2009. – 168 с.
- Карасева, И. М.** Финансовый менеджмент : учеб пособие по специализации «Менеджмент организации» / И. М. Карасева, М. А. Ревякина ; под ред. Ю. П. Анискина. – М. : Омега-Л, 2006. – 335 с.
- Ковалев, В. В.** Финансовый менеджмент : конспект лекций / В. В. Ковалев. – М. : Проспект, 2010. – 504 с.
- Ковалев, В. В.** Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – М. : Велби : Проспект, 2007. – 1024 с.
- Кудина, М.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / М. Кудина. – М. : Инфра-М, 2006. – 256 с.
- Никитина, Н.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / Н. Никитина. – М. : КноРус, 2009. – 336 с.
- Проданова, Н.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / Н. Проданова. – М. : Феникс, 2006. – 336 с.
- Пучкова, С. И.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / С. И. Пучкова. – М. : МГИМО, 2006. – 196 с.
- Смагин, В.** Финансовый менеджмент. Краткий курс : учеб. пособие / В. Смагин. – М. : КноРус, 2006. – 144 с.
- Соломонова, С.** Финансовый менеджмент : конспект лекций / С. Соломонова. – М. : Феникс, 2007. – 192 с.
- Тихомиров, Е. Ф.** Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия : учеб. / Е. Ф. Тихомиров. – М. : Академия, 2008. – 384 с.
- Хотинская, Г. И.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / Г. И. Хотинская. – М. : Дело и сервис, 2006. – 248 с.
- Шаўлюкоў, А. П.** Фінансавы менеджмент на прадпрыемстве : вучэб. дапаможнік / А. П. Шаўлюкоў. – Гомель : ГГІ, 2001. – 562 с.
- Шимко, П.** Финансовый менеджмент : учеб. пособие / П. Шимко, А. Михайлушкин. – М. : Феникс, 2004. – 352 с.

СОДЕРЖАНИЕ

Пояснительная записка	3
1. Сущность, основные показатели и концепции финансового менеджмента	4
1.1. Сущность финансового менеджмента	4
1.2. Основные концепции финансового менеджмента	5
1.3. Базовые показатели финансового менеджмента	7
2. Информационное обеспечение финансового менеджмента организаций	8
2.1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента	8
2.2. Использование бухгалтерского баланса для управления финансами	9
2.3. Итоговый баланс доходов и расходов	10
2.4. Баланс денежных потоков	10
3. Особенности финансового планирования и прогнозирования банкротства организаций	11
3.1. Планирование и прогнозирование финансов как функция финансового менеджмента	11
3.2. Использование в финансовом менеджменте перспективных, текущих и оперативных финансовых планов и прогнозов	12
3.3. Прогнозирование банкротства организации	13
4. Оценка изменения стоимости денег во времени	15
4.1. Процентные вычисления	15
4.2. Дисконтирование по простым процентам	16
4.3. Дисконтирование по сложным процентам	17
4.4. Определение ставки долговых процентов в условиях инфляции	17
5. Управление пассивами организаций	18
5.1. Общие принципы управления пассивами организации и рациональная структура источников средств организации	18
5.2. Методика расчета целесообразности использования банковских кредитов	20
5.3. Цена капитала	21
6. Управление доходами и прибылью организаций	23
6.1. Элементы системы управления доходами организации	23
6.2. Сущность финансового и операционного рычагов, модель безубыточности организации	24
6.3. Взаимодействие финансового и операционных рычагов, оценка совокупности риска, связанного с организацией	26
6.4. Формирование ценовой политики организации	27
7. Управление активами организаций	27
7.1. Общие принципы управления активами	27
7.2. Выбор политики финансирования активов	28
7.3. Стратегия и тактика управления оборотными активами организации	29
7.4. Стратегия и тактика управления внеоборотными активами	31
8. Управление расчетами	31
8.1. Оценка состояния дебиторской и кредиторской задолженности организации	31
8.2. Приемы и методы управления расчетами	32
8.3. Прогнозирование дебиторской задолженности	33
8.4. Прогнозирование кредиторской задолженности	34
8.5. Методика определения целесообразности роста дебиторской задолженности в результате либерализации условий оплаты отгруженной продукции для производственных организаций	34
9. Финансовый риск и антикризисное управление организацией	35
9.1. Финансовый риск как объект управления	35
9.2. Способы оценки степени риска	36
9.3. Управление финансовым риском	37
9.4. Методы финансовой стабилизации организации при угрозе банкротства	39
9.5. Управление финансами неплатежеспособных организаций	40

10. Управление реальными инвестициями.....	41
10.1. Виды инвестиций и показатели для определения их объемов	41
10.2. Методика формирования инвестиционной прибыли.....	42
10.3. Принципы принятия инвестиционных решений	43
10.4. Оценка эффективности инвестиционных решений	44
11. Управление финансовыми инвестициями.....	45
11.1. Методика определения реальной стоимости финансовых инвестиций.	45
11.2. Доходность финансовых инвестиций.....	47
11.3. Управление портфелем ценных бумаг	47
Список рекомендуемой литературы	50

Учебное издание

Смирнов Николай Георгиевич

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Пособие

**для студентов специальности
1-25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»
и слушателей специального факультета
по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения
квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза»**

Редактор Е. Г. Привалова
Технический редактор Н. Н. Короедова
Компьютерная верстка Л. Г. Макарова

Подписано в печать 23.03.10. Бумага типографская № 1.
Формат 60 × 84 ¹/₁₆. Гарнитура Таймс. Ризография.
Усл. печ. л. 6,04. Уч.-изд. л. 6,5. Тираж 200 экз.
Заказ №

Учреждение образования
«Белорусский торгово-экономический
университет потребительской кооперации».
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.
ЛИ № 02330/0494302 от 04.03.2009 г.

Отпечатано в учреждении образования
«Белорусский торгово-экономический
университет потребительской кооперации».
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.